نموذج ترخيص

أنا الطالبة: أسماء أحمد الزهراني أمنح الجامعة الأردنية و / أو من تفوضه ترخيصاً غير حصري دون مقابل بنشر و / أو استعمال و / أو استغلال و / أو ترجمة و / أو تصوير و / أو إعادة إنتاج بأي طريقة كانت سواء ورقية و / أو إلكترونية أو غير ذلك رسالة الماجستير / الدكتوراه المقدمة من قبلي وعنوانها.

القدرة التفسيرية للأرباح في البيئة

"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة السعودية"

وذلك لغايات البحث العلمي و / أو التبادل مع المؤسسات التعليمية والجامعات و / أو لأي غاية أخرى تراها الجامعة الأردنية مناسبة، وأمنح الجامعة الحق بالترخيص للغير بجميع أو بعض ما رخصته لها.

اسم الطالبة: أسماء أحمد الزهراني

التوقيع:

التاريخ: ٢٣ / ١١ / ٢٠١٤

القوة التفسيرية للإرباح المحاسبية
" دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة السعودية"

إعداد

أسماء أحمد الزهراني

المشرف

الأستاذ الدكتور مأمون محمد الدبعي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

إدارة الأعمال / محاسبة

كلية الدراسات العليا

الجامعة الأردنية

آب 2014

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة (القوة التفسيرية للإرباح المحاسبية: " دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة السعودية")وأجيزت بتاريخ 11 / 8 / 2014.

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيـــع
الأستاذ الدكتـــور مأمون الدبعي، مشرفاً أستاذ، محاسبة مالية و تحليل مالي.	....
الأستاذ الدكتـــور محمد أبو نصار ، عضواً أستاذ، معايير محاسبة دولية.	....
الأستـــاذ الدكتـور محمود الخلايلة،عضواً أستاذ، تحليل مالي و أسواق مالية.	....
الـدكتور مـحـمد الجعفري، عضواً أستاذ مساعد، تمويل، مدير عام الشركة الأردنية لضمان القروض.	....

الإهداء

إلى المتربع على عرش الأيام .. إلى ذلك المكان و الزمان الذي تربيت و ترعرعت بين ثناياه وبين أحضانه وعشت أيام الطفولة و كبرنا معه ومنه وإليه إلى " وطني العزيز " وطن الوحي و الرسول وطن الجود و الكرم.

إلى ملاكي بالحياة إلى معنى الحب و إلى القلب الناصع بالبياض إلى بسمة الحيـــاة و سر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي و حنانها بلسم جراحي إلـــى أغلـــى إنـــسانه بالوجود " أمي الحبيبة ".

إلى من أزال من أمامنا أشواك الطريق و قدم لنا لحظة سعادة إلى من رسم المستقبل بخطوط من الأمل و الثقة و التضحية إلى ذلك الإنسان الغالي على قلوبنا "أبي الحبيب ".

إلى أزهار النرجس التي تفيض حباً و طفولة و نقاء ًو عطراً .. إلى من كانوا سندي و قوتي و ملاذي بعد الله إلى من آثروني على أنفسهم إلى من هم أقرب إلـــى روحـــي " أخوتي و أخواتي ".

وإلى من أخذ بيدي.. ورسم الأمل بكل خطوة مشيتها إلى الذين تـــسكن صـــورهم و أصواتهم أجمل اللحظات و الأيام التي عشناها سوياً " صديقات العمر ".

إلى ذلك الصرح الرائع و العلمي الفتي إلى من علمني معنى الكفـــاح و الإصـــرار و المضي قدماً نحو الهدف بعزيمة و مثابرة جامعتي " الجامعة الأردنية ".

إلى من لم أعرفهم .... ولن يعرفوني

إلى من أتمنى أن أذكرهم... إذا ذكروني

إلى كل من ساعدني في انجاز هذا العمل.. شكراً جزيلاً من كل قلبي..

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله الذي وفقني لإتمام هذا الجهد العلمي المتواضع، والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

يسعدني أن أتوجه بالشكر والتقدير ووافر الامتنان إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور مأمون الدبعي المشرف على الرسالة على ما قدمه لي من نصح وإرشاد وتوجيه طيلة فترة إعداد هذه الرسالة وأقول له بُشراك قول رسول الله صلى الله عليه وسلم:"إن الحوت في البحر، والطير في السماء ، ليصلون على معلم الناس الخير".

كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى أساتذتي الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم المشاركة في مناقشة هذه الرسالة مقدرةً لهم إرشاداتهم النيرة التي قدموها والتي كان لها دور كبير في إثراء هذه الدراسة.

كما يسعدني أن أتوجه بجزيل الشكر والتقدير وعظيم العرفان لأعضاء الهيئة التدريسية في قسم إدارة الأعمال / محاسبة .

كما أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى جامعتي جامعة الدمام على ما قدموه لي من دعم و توجيه و مساندة لتسهيل عمل هذه الدراسة.

وأخيراً أتقدم بالشكر والتقدير لكل من ساهم وقدم لي المساعدة و الدعم والمشورة لإتمام هذه الدراسة وأخص بالذكر الأستاذ/ إياد الرميلي على جهوده المبذولة ودعمه لي خلال مسيرتي ، كما وأتوجه بالشكر إلى جميع صديقاتي دون استثناء فجزاهم الله عني كل خير.

الباحثة

أسماء أحمد الزهراني

فهرس المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الرسومات

القوة التفسيرية للإرباح المحاسبية
" دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة السعودية"

إعداد

أسماء أحمد الزهراني

المشرف

الأستاذ الدكتور مأمون محمد الدبعي

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إختبار مواصفة العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية، وإلى إختبار مدى ملائمة استخدام نسبة الربح إلى السعر لتحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية. أيضاً، تختبر الدراسة ما إذا كانت أسعار الاسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة في السوق المالي السعودي، علاوة على تحديد عدد الفترات المالية التي تسبق فيها الأسعار الأرباح المحاسبية في عكس تلك المعلومات، وأخيراً تقيس الدراسة مدى التحسن الممكن إدخاله على علاقة العوائد بالأرباح عند قياسها بشكل غير متزامن.

وتم بتطبيق هذه الدراسة على عينة من الشركات االصناعية والخدمية المساهمة العامة بلغ عددها (87) شركة مدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2003 -2012م)، وبلغ عدد المشاهدات الكلية (870) مشاهدة.

وقد أظهرت النتائج أن كل من متغير " مستوى الأرباح" و " التغير في الأرباح" ملائمان لتفسير التغير في أسعار الأسهم، وأن متغير " مستوى الأرباح" يتفوق على متغير " التغير في الأرباح" في قوته التفسيرية لعوائد الأسهم، كما قدمت الدراسة دليلاً على أن ادخال كلا المتغيرين في نموذج علاقة العوائد بالأرباح يزيد من القوة التفسيرية للنموذج. وبالإضافة لذلك أثبتت النتائج أن نسبة الربح إلى السعر تعكس طبيعة عناصر الأرباح المحاسبية من حيث كونها عابرة أو دائمة، وتعكس أيضاً فيما إذا كان المضمون المعلوماتي للأسعار أغنى من المضمون

المعلومـــــاتي للأربـــــاح، وأضـــــافت دلـــــيلاً على أن تنفيذ نموذج علاقة العوائد بالأرباح بناءً على نسب الربح إلى السعر يؤدي إلى تحسن القوة التفسيرية للنموذج. أيـــضاً أثبتـــت النتـــائج أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح في عكس المعلومات لمدة تمتد إلى ثلاث سنوات سابقة، وأن إدخـــال عوائد فترات مالية سابقة عند قياس علاقة العوائد بالأرباح يحسن من قوة تلك العلاقة، وأخيراّ أن علاقة العوائد بالأرباح هي علاقة غيرمتزامنة، كما أن عوائد الفترات المالية السابقة هي بأهميـــة عوائد الفترة المالية الحالية.

- **الكلمات الدالة:** ربحية السهم، العائد السوقي للسهم، نسبة الربح إلـــى الـــسعر، المـــضمون المعلوماتي.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

مقدمة

1 -1أهمية الدراسة

1 -2 أهداف الدراسة

1 -3 مشكلة الدراسة

المقدمة:

تعد التقارير المالية، عموماً، والقوائم المالية خصوصاً الوسيلة الفاعلة في وظيفة الاتصال في المحاسبة، فعن طريقها يتم توفير المعلومات المفيدة للمستخدمين على اختلافهم فهي تصور والأحداث الاقتصادية التي أثرت على الشركة خلال فترة مالية معينة.

ولقد حاول المستثمرين معرفة كيفية استغلال المعلومات المتاحة في هذه التقارير المالية من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية بما في ذلك المعلومات التي يستخدمها المحللين الماليين، ولا سيما فيما يتعلق بتحديد السعر المناسب لأسهم الشركات التي يرغبون في الاستثمار فيها.

ولقد أبرزت الكثير من الدراسات أهمية التقارير المالية في توفير المعلومات المفيدة والملائمة، فلقد مثلت دراسة[1] (Ball and Brown, 1968) نقطة انطلاق حيث تعد هذه الدراسة مدخلا للبحث العلمي المحاسبي.وقد أثبتت نتائجها وجود علاقة ارتباط موجبة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم، في حين أثبتت دراسة (2) (Easton et.al. , 1992) الذين قاموا بدورهم باختبار العلاقة بين العوائد السوقية والإرباح المحاسبية على فترات عائد طويلة نسبيا امتدت من ثلاث إلى عشر سنوات أن توسيع نافذة القياس يؤدي إلى تحسن في علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية ويزيد من القوة التفسيرية لنموذج العلاقة.

كما أثبتت العديد من الأبحاث المحاسبية أن الأرباح المحاسبية و المعلومات التي تتضمنها مكونات هذه الأرباح لها قدرة على تفسير التغير في الأسعار السوقية للأسهم وكذلك أوضحت بأن للإرباح المحاسبية قوة تنبؤية عالية بالعوائد المحاسبية المستقبلية، وذلك على كل من المستوى العالمي و العربي.

وفي الوطن العربي، وجد الباحثون أن المستثمرين يولون أهمية خاصة للمعلومات التي يتم الحصول عليها من التقارير المالية، وإذا كان السوق السعودي من أهم الأسواق العربية، ولما كانت أسعار السوقية لأسهم الشركات السعودية تعاني من تذبذب كبير مما يعكس وجود تقلبات في الظروف الاقتصادية للسوق، فإن المستثمرين

---

[1] - أنظر (Ball and Brown, 1968).

[2] -أنظر (Easton et.al., 1992).

يسعون لمعرفة كيفية استغلال المعلومات المالية المتاحة في القوائم المالية لتفسير التغير الحاصل في أسعارالأسهم السوقية و التنبؤ بالأرباح المستقبلية للأسهم.

ومن هنا جاءت هذه الدراسة لتختبر القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية من خلال اختبار المواصفة الأفضل لعلاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية، كما ستسعى الدراسة إلى اختبار مدى تأثر القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم في حال تم قياس هذه العلاقة بناء على نسبة الربح إلى السعر، و بالإضافة إلى ذلك سيتم اختبار فيما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة في السوق المالي السعودي.

لقد تم تقسيم الدراسة إلى أربعة فصول، حيث يعرض الفصل الأول الإطار العام للدراسة متضمناً أهمية الدراسة وهدفها ومشكلتها. بينما يعرض الفصل الثاني الدراسات السابقة وصولاً إلى ما يميز هذه الدراسة, ومن ثم يأتي الفصل الثالث والذي يتضمن منهجية الدراسة متضمناً مجتمع الدراسة وعينتها، ومصادر جمع البيانات، وفرضيات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبارها. ثم تنتقل الدراسة إلى الفصل الرابع الذي يعرض التحليل الإحصائي الوصفي، ونتائج اختبار فرضيات الدراسة، والنتائج التي توصلت إليها الباحثة وتوصياتها.

1-1 أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من النواحي الاتية:

1. من أهمية الموضوع التي تتناوله والبيئة التي تمت فيها الدراسة، حيث أن اختبار العلاقة بين العوائد السوقية للاسهم والارباح المحاسبية في الشركات المساهمة السعودية يكسب بحد ذاته أهمية خاصة للدراسة نظراً لوجود فروقات بين البيئة التي تمت فيها الدراسة السابقة وسوق الاوراق المالية السعودي، وذلك من حيث مستوى كفاءة السوق وحجم المعلومات المتاحة للمستثمرين ونوعيتها وحجم الافصاح المحاسبي في التقارير السنوية للشركات المساهمة.

2. من المتوقع ان تسهم هذه الدراسة في تحسين منهجية الدراسات الميدانية في هذا الخصوص، اذ ستتبين بالاختبار والتحليل الاحصائي ما اذا كان اختلاف مقياس الارباح المستخدم في وصف العلاقة بين العوائد السوقية للاسهم والارباح المحاسبية يؤثرعلى قوة الارباح التفسيرية لعوائد الاسهم. وفيما إذا كانت هذه العوامل تتفق مع النظرية المحاسبية والمالية في تفسير سلوك أسعار الأسهم.

3. من المتوقع ان تخدم نتائج هذه الدراسة مستخدمي التقارير المالية بشكل عام والمحللــون الماليون على وجه الخصوص, اذ انه من المعروف ان هذه الفئة يعتمدون كثيراً على حصة السهم من الارباح في تحديد أسعار أسهم الشركات. فمعرفة قدرة هذا المتغير فــي تفــسير التغير في أسعار الاسهم والوصف الاكثر تفسيراً للعلاقة بــين العوائــد الــسوقية للاســهم والارباح المحاسبية، سوف يمكنهم من تقليل نسبة الخطأ فــي تقــديراتهم لأســعار أســهم الشركات.
4. ان هذه الدراسة ستقدم أدلة مستمدة من واقع التطبيق في البيئة السعودية عن مدى وجــود المضمون المعلوماتي لحصة السهم من الارباح.
5. اخيرا من المتوقع أن تشكل نتائج هذه الدراسة دليلا استرشــاديا للمــستثمرين ومــدراء الشركات العاملة في البيئة السعودية في توجية استثماراتهم و قراراتهم في ضــوء العوامــل المؤثرة والمفسرة لأسعار الأسهم السوقية لشركاتهم وبما ينعكس إيجابيــاً علــى التوظيــف الامثل للموارد على صعيد الاقتصاد الوطني.

1 -2 أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى اختبار القوة التفسيرية للأرباح المحاســبية فــي الــسوق المــالي السعودي، ونظراً لتذبذب أسعار أسهم الشركات المساهمة العامة السعودية في الفتــرة الزمنيــة السابقة فقد سعت هذه الدراسة إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية:

1- محاولة تفسير العلاقة ما بين الأداء مقاساً بالأرباح التي تحققها الشركات والتغير في هذه الأرباح على الأداء السوقي لها ممثلاً بالعائد السوقي لأسهمها.

2- إيجاد العلاقة الإرتباطية ما بين الأرباح المحاسبية والأسعار السوقية وما إذا كانــت هذه العلاقة يمكن تفسيرها بنسبة معينة كنسبة الربح الى الــسعر و التمييــز بــين الشركات وفقاً لهذا النموذج المعياري.

3- تحديد العوامل المفسرة لنظرية قيمة المنشأة وما إذا كانت تــستند علــى الأربــاح المحاسبية أو الأداء السوقي أو كليهما معاً وأيهما يسبق الأخر في هــذا المــضمار ويشمل ذلك أيضاً البعد الزمني من حيث عدد الفترات و القياس بشكل غير متزامن.

1 -3 مشكلة الدراسة:

يواجة المستثمرون والمحللون الماليون مشكلة في تحديد العوامل المؤثرة على سلوك اسعار الاسهم للشركات المساهمة العامة وبالتالي على سلوك العوائد لهذه الشركات والذي يشكل احد الركائز الاساسية لإتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية الرشيدة. و نظراً لكون الأرباح المحاسبية المتاحة في القوائم المالية تحتوي على مضمون معلوماتي يمكن ان ينعكس على الاداء السوقي لاسهم شركات الأعمال في السوق العالمية [1] والعربية[2]كما اثبتت ذلك الدراسات السابقة, فان هذا يخلق حالة جدلية و مشكلة بحثية لتحديد ما اذا كانت العوامل الخاصة بالارباح المحاسبية تقدم تفسيرا لسلوك الأسهم وبالتالي العوائد السوقية لهذه الاسهم. وبناءً على ذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة بالأسئلة التالية:

- هل هناك علاقة بين مستوى الأرباح الذي تحققه الشركة و العائد السوقي لسهم الشركة ؟
- هل هناك علاقة بين التغير في الأرباح و العائد السوقي لسهم الشركة ؟
- أيهما أكثر قدرة على تفسير العائد السوقي للسهم" متغير مستوى الأرباح" أم " متغير التغير في الأرباح"؟
- هل العلاقة بين الأرباح المحاسبية و العائد السوقي للسهم تصبح أقوى إذا ما تم استخدام أكثر من ممثل للأرباح غير المتوقعة " أي متغير مستوى الأرباح و التغير في الأرباح " ؟.
- هل تتأثر القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم في حال تم قياس هذه العلاقة بناء على نسبة الربح إلى السعر؟
- هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة؟.

---

[1] - أنظر (Ball and Brown, 1968).

[2] - أنظر (الدبعي وأبو نصار، 1999).

الفصل الثاني

الدراسات السابقة

الفصل الثاني

الدراسات السابقة

مقدمة:

2 -1 الدراسات السابقة

- أولاً: الدراسات التي تناولت اختبار علاقة رقم الدخل المحاسبي (الأرباح أو الخسائر) بالعوائد السوقية للأسهم.
- ثانياً: الدراسات التي تناولت اختبار مساهمة نسبة السعر إلى الربح في تحسين العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم.
- ثالثاً: الدراسات التي تناولت اختبار أثر توسيع نافذة القياس على علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم.
- رابعاً: الدراسات التي تناولت اختبار علاقة العوائد السوقية للأسهم والمتغيرات المالية غير الربحية (Non-Earning Information).

2 -2 ملخص الدراسات السابقة

2 -3 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

المقدمة:

تعتبر علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم من مجالات البحث التي نالــت اهتمامــاً واسعاً في الأبحاث التطبيقية في المحاسبة والتمويل. فمنذ ان بدأ البحث العلمي فــي موضــوع العلاقة بين العوائد السوقية للاسهم والارباح المحاسبية بدراســة (Ball and Brown, 1968) ودراسة(Beaver, 1968) ، والتي توصلت الى وجود علاقة ارتباط موجبة بين العوائد السوقية والارباح المحاسبية, وهذا الموضوع بات يعد من اكثر مواضيع نظرية الــسوق الماليــة التــي خضعت للدراسة من قبل الباحثين في مجال المحاسبة والتمويل خاصة في نهاية عقد الثمانينيات وخلال عقد التسعينات.

تحاول الباحثة في هذا الجزء استعراض اهم الدراسات السابقة الملائمة لسياق البحث, وبالاعتماد على تسلسل أفكارها و نتائجها مع مراعاة التسلسل الزمني لها ضمن كل مجموعة أو قسم. و في ضوء ذلك تم تقسيم تلك الدراسات إلى أربعة أقسام بناءً على أهدافها و نتائجها, وتــم عرضــها على النحو التالي:

1. الدراسات التي تناولت اختبار علاقة رقم الــدخل المحاســبي (الأربــاح أو الخــسائر) بالعوائد السوقية للأسهم.
2. الدراسات التي تناولت اختبار مساهمة نسبة السعر إلى الربح في تحسين العلاقة بــين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم.
3. الدراسات التي تناولت اختبار أثر توسيع نافذة القياس على علاقة الأربــاح المحاســبية بالعوائد السوقية للأسهم.
4. الدراسات التي تناولت اختبار علاقة العوائد السوقية للأسهم والمتغيرات المالية غيــر الربحية (Non-Earning Information).

2 -1 الدراسات السابقة:

جرى تصنيف الدراسات السابقة وفقاً للمتغيرات الرئيسية و العلاقة فيما بينها، وجاءت الدراسات السابقة على النحو التالي:

أولاً: الدراسات التي تناولت اختبار علاقة رقم الدخل المحاسبي (الأرباح أو الخسائر) بالعوائد السوقية للأسهم.

سعت دراسة (Ball and Brown, 1968)لاختبار العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم و التغير في الأرباح المحاسبية، وفحصا الأهمية النسبية لكل من الأرباح المحاسبية و التدفق النقدي. وتم تطبيق هذه الدراسة على سوق الأسهم الأمريكية حيث بلغت عينة هذه الدراسة 261 شركة مدرجة في سوق نيويورك المالي خلال الفترة الممتدة 1957 - 1965.وأظهرت نتائج هذه الدراسة بأن المستثمرين يعتقدون بوجود قدرة للإرباح المحاسبية على التنبؤ بالإرباح المستقبلية كما أثبتت دراستهما وجود مضمون معلوماتي لصافي الربحية بشكل عام و ربحية السهم بشكل خاص، وأن القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية تفوق القوة التفسيرية للتدفقات النقدية و أن المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية تنعكس في أسعار الأسهم.

أما المراجعة الأدبية التي قام بها (Lev, 1989) فقد توصلت إلى أن ضعف العلاقة بين الأرباح المحاسبية و العوائد السوقية للأسهم يعود إلى عدة أسباب منها, انخفاض جودة الأرباح المعلنة, أو وجود خطأ في مواصفة العلاقة بين العوائد و الأرباح, أو قد تكون ناتجة عن قرارات المستثمرين الاعتباطية, أو عيوب في الدراسات التي اختبرت هذه العلاقة, وكذلك لطريقة الأفصاح عن الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية, ولم تستبعد الدراسة أن الأرباح المحاسبية لا تعكس جميع المعلومات عن قيمة الشركة, ودعا الباحثين إلى البحث عن أسباب ضعف هذه العلاقة, ومحاولة بناء نماذج جديدة بإستخدام متغيرات محاسبية أخرى إلى جانب الأرباح , بحيث تكون أقدر على تفسير التغير في العوائد السوقية للأسهم.

وسعت دراسة (بن نعمون, 1990) إلى الكشف عن وجود علاقة محتملة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في الفترة ما بين سنة (1983-1987)، وكان هدف الدراسة اختبار العلاقة بين سعر السهم عند الإغلاق من جهة ونصيب السهم من الأرباح الموزعة والأرباح المستبقاة من جهة أخرى ومعرفة هل التغيرات الحاصلة في سعر السهم ناتجة بالدرجة الأولى عن التغيرات في نصيب السهم من الأرباح الموزعة أم عن التغيرات في نصيب السهم من الأرباح المستبقاة.وكانت نتيجة تحليل البيانات التي اعتمدت عليها الدراسة تؤيد الفرضيات التي وضعها الباحث، إذ وجد

أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية، وان هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية. وبالإضافة إلى ما سبق فان العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم علاقة طردية. وكذلك وجد أن الأرباح الموزعة تؤثر بمقدار اكبر على سعر السهم مما تؤثر فيه الأرباح المستبقاة.

سعى(Easton and Harris, 1991) إلى العلاقة ما بين التغير في الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية؛ وفيما اذا كان اضافة متغير أخر وهو مستوى الأرباح للعلاقة يزيد من القوة التفسيرية للنموذج. واستخدم الباحثان عدة نماذج؛ النموذج الأول شمل علاقة العوائد السوقية للأسهم و التغير في الأرباح المحاسبية؛ أما النموذج الثاني فشمل علاقة العوائد السوقية للاسهم بمستوى الأرباح و في النموذج الثالث قاما بالجمع مابين المتغيرين؛ التغير في الأرباح و مستوى الأرباح مع العوائد السوقية للاسهم، و أثبتت هذه الدراسة أن استخدام متغير مستوى الأرباح يفسر العوائد السوقية للاسهم بدرجة أكبر من التغير في الأرباح؛ كما اثبتا ان كلا من مستوى الارباح و التغير في الارباح يساهمان في تفسير العوائد السوقية للاسهم في السوق الامريكي.

وجاءت دراسة (Ohlson and Shroft, 1992) لتختبرأيضاً مستوى علاقة الارباح المحاسبية بالعوائد السوقية للاسهم. ودعمت نتائج هذه الدراسة قدرة متغير مستوى الارباح على تفسير العوائد السوقية للاسهم وان قدرة هذا المتغير تفوق القدرة التفسيرية للتغيرفي الارباح وذلك فقط في حالة ان كل من الارباح المحاسبية و العوائد السوقية للاسهم غير متوقعة أو لايمكن التنبؤ بها.

سعت دراسة (عبدالله , 1993) إلى بيان العلاقة ما بين نصيب السهم من الارباح وأسعارالأسهم في سوق الأسهم السعودي و الممثلة في عينة من الشركات المساهمة العامة السعودية خلال الفترة الممتدة ما بين 1986 -1993، و أظهرت النتائج ان التغير في الارباح على المدى القصير له تأثير واضح و ملموس على التغير في أسعارالأسهم، بينما على المدى الطويل فإن التغير في أسعارالأسهم يعتمد على سلوك الأسعار في الفترات السابقة وليس على نصيب السهم من الارباح.

حاولت دراسة (Dechow, 1994) اختبار علاقة كل من الأرباح المحاسبية و التدفقات النقدية مع العوائد السوقية للاسهم, وقد توصلت الدراسة إلى ان الارباح المحاسبية لديها قدرة تفسيرية اكبر من التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية للاسهم، كما قدمت دراستها تفسيراً

لاهتمام المستثمرين برقم الدخل أكثر من التدفقات النقدية حيث ان رقم التدفقات النقدية يعتبـــر مؤشراً لتقييم أداء الشركة مقارنة برقم الدخل الذي يعد أفضل مقياس لأداء الشركة خلال فترة زمنية معينة.

قامت (Hayn, 1995) بدراسة العلاقة ما بين الخسائر المحاسبية و العوائــد الــسوقية للأسهم في السوق الأمريكية , و مقارنة المضمون المعلوماتي للخسائر بالمضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية. وتوصلت إلى أن المضمون المعلوماتي للخسائر المحاسبية أقل منه للأرباح إن وجد، ويعود ذلك إلى أن حاملي الأسهم لا يعتقدون باستمرارية الخسائر, و إنما ستعكس في الفترات اللاحقة، كما وجدت الباحثة أنه كلما طالت فترة نافذة القياس تزداد القـــوة التفـسيرية للنموذج ويعود ذلك إلى أن رقم الدخل المتراكم عبر الفترات يكون موجباً. و انه حتى في حال تراكم الخسائر فإنه لا يوجد مضموناً معلوماتياً لها. وأن هناك فرق بين مقارنة علاقة الارباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم و علاقة الخسائر المحاســبية بالعوائــد الــسوقية للأســهم لمشاهدات الربح و الخسائر.

كذلك بحثت دراسة (Chambers, 1996) في المضمون المعلوماتي للارباح المحاســبية السالبة (الخسائر)، حيث طبقت هذه الدراسة على السوق الامريكية وقد توصل الباحث الـــى ان المضمون المعلوماتي لخسائر السنة الاولى للشركة ذات الخــسائر المتكــررة لعــدد مـــن السنوات ذو دلالة احصائية اكثر من المضمون المعلوماتي لخسائر السنة الأولى للشركة التـــي لم تتكرر خسائرها، وفسر الباحث سبب ذلك بأنه يعود الى مدى تأثير استمرارية الخسائر على المضمون المعلوماتي لهذه المشاهدات. كما وجد ان المضمون المعلوماتي للسنوات الأولى ذو اهمية احصائية اكثر من السنوات التي تليها؛ و استخلص الباحث ان المــضمون المعلومـــاتي للخسائر يعتمد على قدرتها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية (من حيث المقــدار و مـــدى الديمومة) وسبب عدم توقع ديمومة الخسائر كون ارتباطها بسعر السوق اقل منه مقارنة بحالة الأرباح.

اختبر(Collins et.al., 1997) دور القيمة الدفترية في دراسة علاقة الارباح المحاســبية بالأسعار السوقية للاسهم الشركات الخاسرة في السوق الامريكي. وبينت نتائج الدراسة ان من أسباب ضعف العلاقة يعود إلى حذف القيمة الدفترية من العلاقة المدروسة. ولعل سبب تحسين القيمة الدفترية للقوة التفسيرية لعلاقة الارباح المحاسبية باسعار الأسهم يعــود لـــدور القيمـــة الدفترية الذي تلعبة، فقد تمثل مقياسا لتنبؤ الأرباح المستقبلية العادية، أو مقياسا لقيمة التصفية. وتبين للباحثين ان إدخال القيمة الدفترية في علاقة الارباح المحاســبية بالاســعار للــشركات

الخاسرة أدت إلى جعل معامل استجابة الارباح موجب وذو دلالة إحصائية لمشاهدات الخسارة. كما ان القوة التفسيرية ارتفعت بشكل ملحوظ مما يشير إلى وجود مضمون معلوماتي إضافي.

سعت دراسة (El-Khouri and Al- Mwallo , 1998)الى اختبار العلاقة بين توزيعات الارباح و القيمة السوقية للاسهم؛ حيث طبقت على عينة مؤلفة من 20 شركة مساهمة عامة أردنية. وقد كانت نتيجة دراستهما بأن التغير في نصيب السهم من توزيعات الارباح يؤدي بدوره إلى تغير في العوائد السوقية للاسهم سواءً بالزيادة أو النقصان .

هدفت دراسة (الدبعي و أبو نصار , 1999) إلى إختبار مواصفة العلاقة مابين العوائد السوقية للاسهم و الارباح المحاسبية، حيث طبقت على عينة ممثلة من 23 شركة مساهمة عامة أردنيةخلال الفترة الزمنية 1986 -1996.

وأظهرت نتائجها إلى ان متغير مستوى الارباح و متغير التغير في الارباح متغيران ملائمان لتفسير التغير في أسعارالأسهم ؛ كذلك آوضحت النتائج ان متغير مستوى الارباح أهم من متغير التغير في الارباح في تفسير التغيرات الحاصلة في العوائد السوقية للاسهم. كما أوضحت الدراسة ان إدخال المتغيرين معآ في نموذج العلاقة يؤدي إلى خفض خطأ قياس الارباح غير المتوقعة، و خطأ القياس الناتج عن استخدام متغير التغير في الارباح. وهذا النموذج متفق مع دراسة(Easton and Harris (1991.

ركزت دراسة (Sin and Watts, 2000) على البحث في المضمون المعلوماتي للخسائر التي لا يتوقع تكرارها لاستقرار الوضع المالي للشركة، وطبقت الدراسة على السوق الاسترالية. وقد توصل الباحثان الى ان قوة علاقة الخسائر المحاسبية بالعوائد السوقية للاسهم اقل منه في حالة الارباح المحاسبية مما يسبب ضعف العلاقة عند دراسة كل الشركات لكل السنوات معا، اما بالنسبة لعلاقة الخسائر المحاسبية بالعوائد السوقية لاسهم الشركات المستمرة تكون العلاقة ضعيفة يتوقع المستثمرين بتحقيق ارباح في الفترات اللاحقة. وتم تعريف الشركات المستمرة(Healthy Firms) بأنها الشركات التي حققت ارباح لمدة ثلاثة اعوام سبقت تحقيق الخسائر، الا انه وجد احتمالية قيام الادارة بإحتواء التذبذب في الارباح Income Smoothing. واوضحت الدراسة ان معامل استجابة الارباح في حالة الخسائر لكل الشركات المستمرة وغير المستمرة متشابه؛ مما ينقض فكرة ان الخسائر تفتقر للمضمون المعلوماتي بسبب تطرفها وانما تفقد مضمونها المعلوماتي بسبب اشارتها السالبة.

وفي دراسة (Hawet.al., 2001) سعى الباحثون إلى التحقيق في مدى وجــود مــضمون معلوماتي ملائم وإضافي لكل من الأرباح، والتدفقات النقدية، والمستحقات في السوق الناشــئة الصينية. وشملت عينة الدراسة 1516 شركة مدرجة بالسوق الصينية خلال الفترة 1995 إلى 1998 واثبتت الدراسة أن للإرباح مضموناً معلوماتياً نسبياً أعلى من المضمون المعلومــاتي للتدفقات النقدية التشغيلية، كما تبين أن للإرباح ديمومة و قدرة على التنبؤ بالإرباح المستقبلية أعلى من تلك للتدفقات النقدية التشغيلية و اتفقت نتائج دراستهم مع نتائج دراسة (Dechow, 1994) .

اختبر الباحث (Habib, 2008) المضمون المعلوماتي النسبي والإضافي لكلاً من الإربــاح المحاسبية والتدفقات النقدية في سوق النيوزيلندا, وحقق في دور الإرباح و التدفقات النقدية في تفسير التغير في العوائد السوقية للأسهم. اثبتت الدراسة أن الإرباح المحاسبية تعتبر المــصدر الأساسي للمعلومات المستخدمة من قبل متخذي القرار, كما وجد الباحث بأن للتدفقات النقديــة التشغيلية مضموناً معلوماتياً إضافياً علاوة على المضمون المعلوماتي للإرباح المحاسبية فــي نيوزيلندا, وان للارباح قوة تفسيرية أعلى من التدفقات النقدية عند دراسة كل متغير على حدا.

كما سعت دراسة (Shubita, 2013) إلى دراسة العلاقة ما بــين الأربــاح المحاســبية المقاسة على أساس الاستحقاق و العوائد السوقية للأسهم. وقد أجريت هذه الدراسة في السوق المالي الأردني و شملت عينة الدراسة عينة الشركات المساهمة العامة المدرجة وبلغ عــددها 67 شركة غطت الفترة الزمنية من عام 2004 و حتى عام 2011م . واستخدم الباحث ثلاثــة نماذج لعلاقة الارباح المحاسبية بالعوائد السوقية. و أظهرت نتائج النمــاذج المــستخدمة فــي الدراسة وجود علاقة موجبة و ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية و العوائد الــسوقية للأسهم و انخفاض قدرة العوائد السوقية و النماذج المستخدمة في التنبؤ بالآربــاح المحاســبية مقارنة بنماذج الأسعار. وقد فسر الباحث ذلك لطبيعة الأربــاح المحاســبية ووجــود بعــض العناصر الخاصة التي تضعف هذه العلاقة و تزيد من التباين في الدخل.

وفي ضوء نتائج الدراسات التي تناولت علاقةالأرباح المحاســبية بالعوائــد الــسوقية اعتبــر الباحثون أن دراسة مواصفة العلاقة ما بين العوائد والارباح تمثل اسلوباً واحداً مــن اســاليب تحسين قياس علاقة العوائد بالارباح، وتوجهوا لدراسة دور مقلوب نسبة السعر الى الربح في تحسين علاقة العوائد بالارباح.

ثانياً: الدراسات التي تناولت اختبار مساهمة نسبة السعر إلى الربح في تحسين العلاقـة بـين الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم.

اتت دراسة (Beaver , 1968) لتثبـت صـحة دراسـة (Ball and Brown, 1968) وسعت هذه الدراسة إلى اختبار القوة التفسيرية للإرباح و استخدمت مقاييس محاسـبية بديلـة لتقييم القدرة التنبؤية للمقاييس المحاسبية ومدى أهميتها في اتخاذ القـرارات ومعرفـة مـدى إمكانية التنبؤ بقيمة الشركة باستخدام متغير الدخل المحاسبي. حيث هدفت هذه الدراسـة إلـى الإجابة عن السؤالين التاليين:هل يستجيب المستثمرين للأربـاح؟ وهـل يجـب أن يـستجيب المستثمرين للأرباح؟ .استخدم الباحث بيانات أسبوعيةWeekly Time Window و استخدم المؤشرات المحاسبية التالية: تذبذب أسعارالأسهم و حجم التداول بالأسهم .وطبقت هذه الدراسة على عينة ممثلة من 143 شركة والتي كانت ممتدة ما بين 1961 – 1965. وأظهرت نتـائج هذه الدراسة أن حجم التداول بالأسهم كان مرتفعا خلال فترة الآعلان عن الأرباح؛ كما أثبـت أهمية الأرباح في تفسير العوائد السوقية.

هدفت دراسة (الدبعي و أبو نصار ، 2000) إلى اختبار مدى ملاءمة اسـتخدام نـسبة الربح إلى السعر(معكوس نسبة السعر إلى الربح) و المحتسبة في بدايـة نافـذة الدراسـة ، لتحسين علاقة العوائد السوقية للاسهم بالإرباح المحاسبية. استخدمت الدراسة نماذج الانحـدار البسيطة ومتعددة المتغيرات ، حيث تم استخدام العائد السوقي السنوي للسهم كمتغير تابع ، تم قياسه على أساس العائد الشهري المجمع للسهم ، وتم استخدام متغير مستوى الارباح ومتغيـر التغير في الارباح ، كمتغيرات مستقلة، حيث طبقت عينة الدراسة على الـشركات المـساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لقطاعي الصناعة و الخدمات وغطت الفترة الزمنية ما بين 1988-1996. وأظهرت نتائج الدراسة أن نسبة الربح إلى السعر تعكـس طبيعـة عناصـر الارباح المحاسبية من حيث كونها عابرة أو دائمة ، وتعكس ايضا فيما إذا كـان المـضمون المعلوماتي للاسعار اغنى من المضمون للإرباح. و توصلت الدراسة إلى ان تنفيـذ نمـوذج علاقة العوائد بالإرباح بناء على نسب الربح إلى السعر يؤدي إلى تحـسن القـوة التفـسيرية للنموذج بنسبة 148% و معامل استجابة الارباح بنسبة 126% ، وذلك بالمقارنة مـع نتـائج النموذج دون اخذ نسب الربح الى السعر بعين الاعتبار. و لهذه النتائج أهمية كبيرة للباحثين و للمستثمرين و المقترضين على حد سواء.

وأكدت الدراسات في هذا المجال على اهمية استخدام نسبة الربح الى السعر في تحسين فهمنا لعلاقة العوائد بالارباح، كما اشارت إلى ضرورة اختبار المتوسط الزمني الذي تسبق به الاسعار الارباح المحاسبية في عكسها لمعلومات ذات علاقة وملائمة لتحديد قيمة الشركة.

ثالثاً: الدراسات التي تناولت اختبار أثر توسيع نافذة القياس على علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم.

سعى(Kormend and Lipe, 1987)إلى دراسة العلاقة ما بين الارباح و العوائد السوقية للأسهم في محاولة لتحسين هذه العلاقة ودراسة اثر ادخال السلاسل الزمنية للارباح على هذه العلاقة. وقام الباحثان باختبار طبيعة هذه العلاقة من خلال اختبار العلاقة الموجبة بين معاملات استجابة الارباح و استمرارية الارباح. وقد اثبت نتائج دراستهما ان الارباح غير الاعتيادية (غير المتوقعة) تعكس معلومات عن التغير في توقعات المستثمرين حول التدفقات النقدية المستقبلية وان حجم هذه التغيرات يختلف بشكل نظامي عبر الشركات .

سعت دراسة (Easton et.al., 1992) إلى اختبار العلاقة بين العوائد السوقية والإرباح المحاسبية على فترات عائد طويلة نسبيا امتدت من ثلاث إلى عشر سنوات على عينة ممثلة من 1293 شركة مساهمة في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة 1977 - 1986 . وشملت الدراسة قياس كل من العائد المحاسبي والإرباح عن طريق تجميعها على مدار الفترات المذكورة ؛ وأظهرت نتائج هذه الدراسة حدوث تحسن ملموس في مستوى الارتباط بين المتغيرين على المدى الطويل وان القوة التفسيرية قد بلغت 63 % لنموذج الاختبار وهي تتحسن بشكل ملحوظ.

تناولت دراسة (Kothari, 1992) اختبار علاقة الارباح المحاسبية و العوائد السوقية للسهم , واثبت دراسة ان معاملي استجابة الارباح و القوة التفسيرية للنموذج الذي يستخدم متغير مستوى الارباح يكون أعلى مما هو عليه في حالة استخدام متغير " التغير في الارباح " عند اختبار علاقتهما مع العوائد السوقية للاسهم. وطبقت هذه الدراسة على السوق الامريكي, واثبت ان الأسعار تسبق الأرباح في عكسها للمعلومات.

اختبر(Kothari and Sloan, 1992) قدرة أسعار الأسهم على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، واختبرا فيما إذا كانت هذه القدرة تفوق قدرة الأرباح الحالية، وان لهذه الأسعار مضمون معلوماتي علاوة على المضمون المعلوماتي للارباح المحاسبية. وتوصلت الدراسة إلى انه يوجد مضمون معلوماتي اضافي لأسعارأسهم الشركات علاوة على المضمون المعلوماتي لارباحها الحالية. وأن أسعار الأسهم لديها قدرة أكبر من الأرباح المحاسبية الحالية على التنبؤ

بالآرباح المستقبلية، وعليه فإن الأسعار هي التي تقود الأرباح و ليس العكس وأن العوائد السوقية للاسهم تعكس توقعات الأرباح المستقبلية.

كما سعت دراسة (Strong and Walker, 1993) لتفسير استمرار وجود ضعف في علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للاسهم وتحديد المواصفة الأفضل لنموذج العلاقة ، واختبر الباحثان علاقة الارباح المحاسبية بالعوائد السوقية للاسهم. واثبت الدراسة ان السماح لمعاملات نموذج الدراسة بالتغير عبر الزمن بالاعتماد على نموذج يستخدم متغير " مستوى الارباح " من شأنه ان يزيد من قوة العلاقة.

هدفت دراسة (الدبعي و أبو نصار ،2001) إلى تحديد عدد الفترات المالية التي تسبق فيها الأسعار الارباح المحاسبية في عكسها معلومات ذات العلاقة بقيمة الشركة، والى قياس التحسن الممكن ادخاله على علاقة العوائد بالإرباح عند قياسها بشكل غير متزامن. استخدمت الدراسة عينة ممثلة من الشركات الصناعية و الخدمية المدرجة في بورصة عمان ، خلال الفترة الممتدة من 1991 - 1998. حيث أظهرت نتائج نماذج الانحدار، ان أسعارالأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات لمدة تمتد إلى ثلاث سنوات سابقة. كذلك أشارت النتائج إلى ان إدخال عوائد فترات مالية سابقة عند قياس علاقة العوائد بالإرباح يحسن من قوة تلك العلاقة، سواء من ناحية معاملات استجابة الارباح المقدرة، أو من ناحية R^2 – المعدلة . فعند إدخال عوائد ثلاث فترات مالية سابقة في نموذج العلاقة ،ارتفع معامل استجابة الارباح المقدرة بنسبة 615 % (بالمتوسط) ، وارتفعت R^2 – المعدلة بنسبة 45% (بالمتوسط). كذلك اقتربت معاملات استجابة الارباح المقدرة ، من قيمتها المتوقعة ، والبالغة 10,75 ، عند اتساع نافذة قياس العائد ؛ فلقد بلغت اعلى قيمة لمعامل استجابة الارباح غير متزامنة ، وان العوائد الفترات المالية السابقة هي بأهمية عوائد الفترة المالية الحالية.

آما دراسة (الدبعي , 2002) فسعت إلى اختبار أثر السماح لمعاملات نموذج علاقة العوائد السوقية للاسهم بالإرباح المحاسبية بالتذبذب عبر الزمن وما بين الشركات على قوة هذه العلاقة. حيث طبقت هذه الدراسة على عينة مؤلفة من 35 شركة مساهمة عامة صناعية و خدمية مدرجة في بورصة عمان خلال الأعوام 1988 – 1998م. و استخدم الباحث ثمانية نماذج انحدار لمشاهدات عددها 321 شركة – سنة. حيث مثل العائد السوقي للسهم المتغير التابع في جميع النماذج و مثل حصة السهم من الارباح (مقسومة على سعر السهم في نافذة الدراسة) المتغير المستقل. وقد تباينت النماذج من حيث أنها تسمح, باستخدام أسلوب المتغير المصطنع (Dummy Variable Approach), للمعامل الثابت أو معامل الميل أو كليهما

بالتغير عبر الزمن وما بين الشركات. ولقد بلغت القوة التفسيرية للنموذج المقيد 8% , وذلك بالمقارنة مع 42 % للنموذج العام. وعلية, فإن النتائج تشير إلى وجود تذبذب كبير في معاملات النموذج عبر الزمن وما بين الشركات , ولكن وجد ان اثر التذبذب عبر الزمن يعادل ثلاثة أضعاف التذبذب ما بين الشركات. و حث الباحث الباحثين في مجال علاقة العوائد بالإرباح، بعدم تقييد معاملات نماذجهم عبر الزمن، لان ذلك سيقلل من احتمالية الخروج بمتغير مستقل ذي دلالة إحصائية مع انه في الواقع يعكس معلومات متغير أخر محذوف أو مقيد.

في حين هدفت دراسة (الدبعي وآخرون , 2008) إلى اختبار أثر طول نافذة قياس علاقة كل من الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم على كل من القوة التفسيرية لنموذج تلك العلاقة ومعامل استجابة الأرباح، علاوة على تقديم تفسير لقيمة وسلوك معامل استجابة الأرباح لنوافذ قياس متعددة. طبقت هذه الدراسة على عينة ممثلة من (63) شركة من الشركات المساهمة العامة الصناعية و الخدمية وكانت الفترة ما بين 1992 – 2004م. حيث أظهرت النتائج إلى أن توسيع نافذة القياس يحسن من القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية فيما يتعلق بالتذبذبات في الأسعار السوقية للأسهم. كذلك لوحظ أن الزيادة في قيمة معامل استجابة الأرباح يعزى إلى التزايد في قيمة التغاير بين الأرباح المحاسبية والشهرة الاقتصادية غير المسجلة؛ فلقد اقترب معامل استجابة الأرباح من الواحد الصحيح عندما اقتربت قيم التغاير من الصفر وذلك لنافذة قياس طولها عشر سنوات.

و سعت دراسة (Hallefors, 2013) إلى فحص العلاقة ما بين الأرباح المحاسبية و العوائد السوقية للأسهم في السوق السويدية، و قام بإختبار عدة نماذج للعلاقة ما بين الأرباح المحاسبية و العوائد السوقية، كما اختبر اداء الأرباح المحاسبية عبر السنوات و الأرباح غير المتوقعة، و استخدم الباحث المتغيرات الضابطة التالية: حجم الشركة، الفترة الزمنية، وتم تطبيقها على عدة قطاعات اقتصادية. و أثبتت نتائج الدراسة أنه يوجد علاقة ما بين الأرباح المحاسبية للفترة الحالية و العوائد المستقبلية، و أن القيمة السوقية للأسهم زادت أكثر مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية خلال فترة الدراسة عندما كان معدل النمو في الأرباح ثابت. و استنتج الباحث أن الزيادة في معاملات الأرباح يمكن أن تعود إلى التحفظ المحاسبي، او النمو الموجب في الأرباح المتوقعة و زيادة القيمة السوقية لحقوق الملكية و انخفاض معدلات الفائدة.

وبناءً على ضعف قدرة رقم الربح المحاسبي على تفسير التغير في أسعار الأسهم حـــاول الباحثين البحث عن بنود أخرى ربحية (أو غير ربحية) في القوائم المالية والتي توقعوا أن يكون لها قدرة إضافية على تفسير التغير في الأسعار السوقيةللأسهم.

رابعاً: الدراسات التي تناولت اختبار علاقة العوائد السوقية للأسهم والمتغيرات الماليـــة غيـــر الربحية (Non-Earning Information).

أختبر (Lipe, 1986) علاقة العوائد السوقية للأسهم بالتغير غير المتوقع في البنود الرئيسة لقائمة الدخل؛ مجمل ربح , و المصاريف تشغيلية, واهتلاكات, ومصاريف فائـــدة, وضـــرائب الدخل. ولقد وجد أن لهذه البنود قدرة اكبر على تفسير التذبذبات في العوائد السوقية للأســـهم بالمقارنة مع الرقم الذي يلخصها؛ وهو التغير غير المتوقع في رقم الربح. وتشير هذه النتيجة إلى أن بيانات قائمة الدخل تفقد جزءا من مضمونها المعلوماتي عند دمجها في رقم تلخيـــصي واحد هو رقم الربح.

وضع (Ou and Penman, 1989a, 1989b)طريقة لتحليل القوائم المالية تستنبط مقياس تلخيصي من الآرقام التي تتضمنها القوائم المالية، ويتضمن هذا المقياس التلخيصي معلومـــات حول اتجاة التغير المستقبلي (السنة القادمة) في رقم ربحية السهم. ولقد اشار الباحثان الى ان العوائد السوقية للاسهم و المتزامنة مع هذه الاربـــاح لا تعكـــس معلومـــات هـــذا المقيـــاس التلخيصي، حيث قدمت دليلاً على ان القوائم المالية تعكس معلومات اساسية لاتعكسها اســـعار الاسهم، و يؤدي تأخر ردة فعل السوق على الاعلان عن معلومات القوائم الماليةإلى تـــساؤل حول استخدام ردة فعل السوق في تقييم الافصاحات المحاسبية.

وجاءت دراسة (Lipe, 1990) وهدفت الى دراسة العلاقة بين توزيعات الإربـــاح و العوائد السوقية للأسهم في ظل توفر معلومات بديلة و متاحة في السوق تساعد على التنبـــؤ بإيرادات الشركة المستقبلية , حيث أظهرت النتائج بان عوائد الأسهم السوقية تـــرتبط بـــشكل ملحوظ بعلاقة ارتباط موجبة مع نصيب السهم من توزيعات الإرباح.

أما دراسة (Feltham and Ohlson, 1995) فقد هدفت إلى اختبـــار العلاقـــة بـــين القيمـــة السوقية للسهم والمعلومات المحاسبية وخاصة المتعلقة بالأنـــشطة الماليـــة، وقـــد تـــم قيـــاس المعلومات والمؤشرات المحاسبية باستخدام القيمة الدفترية للسهم، وربحية الـــسهم، والأربـــاح الموزعة، والأصول الثابتة، والمصروفات، والمطلوبات، وصافي الدخل من الأنشطة الجارية، وقد اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الخطي. وتوصلت الدراسة إلى أن هنـــاك علاقـــة ايجابيه بين القيمة السوقية للسهم، والمتغيرات المعبرة عن الأنشطة المالية المختلفة.

سعت دراسة (عبدالله , 1995) إلى التعرف على أهم العوامل المحددة لأسعار الأسـهم للشركات المساهمة العامة السعودية للقطاع الصناعي والخدمي و الاسمنت وامتدت الفتـرة مـن 1987 -1991؛ حيث طبقت هذه الدراسة على ثمانية متغيرات مستقلة في تفسير التغيـر فـي القيمة السوقية للأسهم وهي : دخل السهم ، الارباح الموزعة ، العائد على حقـوق الملكيـة ، العائد على إجمالي الأصول ، رافعة التشغيل ، رافعة التمويل ، المؤشر العـام لأسعارالأسـهم والمشاركة الحكومية في ملكية الأسهم. في حين أظهرت النتائج بأن أسعارالأسـهم فـي سـوق الأوراق المالية تتأثر بدخل السهم و العائد على حقوق الملكية و المؤشر العـام لأسعارالأسـهم والمشاركة الحكومية في ملكية الشركة بغض النظر عن طبيعية النشاط.

وقام (Al–Debie and Walker, 1999) باختبار المؤشرات التي اقترحهـا (Lev and Thiagarajan, 1993) على السوق البريطانية؛ وكانت نتائج دراستهما مؤكدة لدراسـة (Lev and Thiagarajan, 1993) علاوة على أنها حددت المؤشرات الأساسية الأكثر أهمية في السوق البريطانية, وهذه المؤشرات هي: مؤشر مجمل الربح ، مؤشر المصاريف الإدارية والبيعية، و مؤشر القوة العاملة، أيضا أكدت دراستهما أن أخذ الظـروف الاقتـصادية بعـين الاعتبار يزيد من قوة نموذج علاقة العوائد السوقية للأسهم بالمؤشرات الأساسية، كما أكدت أن القوة التفسيرية للنموذج تتحسن عند السماح لمعاملات المؤشرات الأساسية بالتذبذب مـا بـين الصناعات المختلفة التي تنتمي إليها شركات عينة الدراسة. و أخيرا على عكس ما جاء فـي دراسة (Lev and Thiagarajan, 1993) فإن دراستهما أثبتت عدم وجود علاقة مـا بـين المقياس التلخيصي لنوعية الأرباح، و المستنبط من المؤشرات الأساسية، و المقياس المـستقل لديمومة الأرباح.

قام (أبو نصار و الدبعي, 2002) باختبار المضمون المعلومـاتي لعناصـر قائمـة الـدخل الرئيسية، وأختبر فيما إذا كان المضمون المعلوماتي لتلك العناصر يقـوم علـى المـضمون المعلوماتي لرقم الربح المحاسبي، حيث شملت عينة الدراسة على الشركات المساهمة العامـة الصناعية و المدرجة في بورصة عمان، وبلغ عددها 30 شركة، خلال الفتـرة الممتـدة مـن 1987 وحتى 1998م. هذا و استخدم الباحثان منهجية دراسة مبنية على استخدام ثلاثة نماذج انحدار, كان المتغير التابع فيها العائد السوقي للسهم، بينما شمل النموذج الأول استخدام متغير ربحية السهم كمتغير مستقل، و استخدم النموذج الثاني مجموعة من عناصـر قائمـة الـدخل كمتغيرات مستقلة. بينما شمل النموذج الثالث جمع عناصر قائمة الدخل الرئيسية بالإضافة إلى ربحية السهم. و أثبتت دراستهما وجود مضمون معلوماتي لعناصر قائمة الـدخل الرئيـسية و

عدم تفوق المضمون المعلوماتي لتلك العناصر على المضمون المعلوماتي لرقم الربح المحاسبي. مما يؤكد اهتمام المستثمرين في سوق عمان و تركيزهم على رقم الربح النهائي عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية الخاصة.

هدفت دراسة (الخداش والعبادي ، 2005) إلى تحديد أهمية العائد على حقوق المساهمين كنسبة مالية مستندة إلى أساس الاستحقاق وإلى التدفقات النقدية في تقييم الوضع المالي والسعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية . ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثان باختيار عينة بلغ عددها (26) شركة مدرجة في بورصة عمان للعام 2002 على أن يكون قد جرى تداول أسهمها لعشر سنوات على الأقل . وأظهرت النتائج إلى أن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية وهامة تساند المعلومات التي توفرها القوائم المالية الأخرى ، كما تعتبر قيم التدفقات النقدية ونسبها المالية ذات أهمية أفضل من مثيلاتها المبنية على أساس الاستحقاق في تقييم الوضع المالي للشركات.

كما سعى (باشيخ, 2005) إلى التعرف على العلاقة بين المتغيرات المحاسبية شائعة الاستخدام ، والقيمة السوقية للسهم في سوق الأوراق المالية السعودي. وقد هدفت بشكل دقيق إلى اختبار ما إذا كانت القيمة الدفترية للسهم في نهاية السنة و/ أو ربح السهم عن السنة، و/ أو الربح الموزع للسهم عن السنة، و/ أو العائد على حقوق المساهمين عن السنة، و/ أو عائد الربح الموزع تساعد على تفسير التغييرات في القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة والوقوف على أوجه التشابه أو الاختلاف بين القطاعات المختلفة في سوق الأسهم تجاه المتغيرات السابقة، وأسباب وجود الاختلاف إن وجد. واعتمدت عينة الدراسة على الشركات السعودية المساهمة المسجلة في سوق الأسهم السعودي، وذلك خلال الفترة من1999 -2003. حيث تناولت هذه الدراسة أربعة قطاعات من أصل السبع المدرجة في سوق الأسهم السعودي، وهي: قطاع البنوك، وقطاع الصناعة، وقطاع الاسمنت، وقطاع الخدمات. وقد اختار الباحث الشركات الممثلة لعدد من القطاعات وفقاً لعدد من الاعتبارات أهمها، الشركات التي تحقق وتوزع أرباحاً، والشركات التي تم تداول أسهمها في سوق الأسهم السعودي خلال فترة الدراسة وبصورة منتظمة. واعتمدت الدراسة لاختبار فروضها على نموذج الانحدار. وقد توصلت إلى وجود اختلافات اتجاه تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم في نهاية السنة حسب القطاع المنتمي له، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قويه بين ربح السهم والأرباح الموزعة والقيمة السوقية للسهم وعدم وجود علاقة بين العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية للسهم.

قدمت دراسة (Chen and Zhang, 2007) في هونج كونج، دليلاً ميدانياً على أن المتغيرات المحاسبية تفسّر التباينات المقطعية Cross-sectionalvariations في عوائد الأسهم. وبنـــاءً على نموذج الدراسة، فإن عوائد الأسهم ترتبط بريع عائد الـــسهم، والاســـتثمار الرأســـمالي، والتغيرات في الربحية وفرص النمو، بالإضافة إلى التغيرات في معـــدل الخـــصم، وأن أول أربعة متغيرات تتصل بالتدفقات النقدية للشركة، وأن الأخير، أي معدل الخصم، يـــؤثر فـــي تسعير التدفقات النقدية المستقبلية. وجدت الدراسة أيضا أن المتغيرات الخمسة السابقة تـــرتبط بعلاقة ذات دلالة احصائية مع عوائد الأسهم. و اعتمدت الدراسة على البيانات الميدانية لعينة مقطعية شاملة تألفت من (27897) مشاهدة زمنية سنوية للشركات وذلك للفترة الزمنية الممتدة من سنة 1983 وحتى 2001 أي (19) سنة، واستخدمت الدراسة أسلوب الانحـــدار الخطـــي لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة.

كما سعى (Saleh, 2007) إلى التحقق من مقدرة كل من نسبة الـــربح إلـــى الـــسعر، والتوزيعات إلى السعر، ومعدل نمو أصول الشركة، ونسبة الأرباح المحتجزة إلـــى إجمـــالي الأصول على تفسير التغير في العوائد السوقية للإسهم في سوق عمان المالي خـــلال الفتـــرة 1980 - 2000، وأثبتت دراسته أن ترتيب الشركات الأردنية حسب معدل نمـــو أصـــولها لا يتفوق على المتغيرات الأخرى في تفسير التغير في العوائد الـــسوقية المـــستقبلية، وأن نـــسبة التوزيعات إلى السعر تعد الاستراتيجية الأفضل للتنبؤ بعوائد الأســـهم فـــي الـــسوق المـــالي الإردني.

وكذلك اختبر (جبر والدبعي، 2008)المضمون المعلوماتي لكل من الأربـــاح المحاســـبية والتدفقات النقدية التشغيلية، وافترضا وجود محتوى معلوماتي هام عندما تكون أشارة التغير في هذين المتغيرين موجبة وعدم وجود مضمون معلوماتي إذا كانت إشارة التغيـــر فيهمـــا ســـالبة. وخرجت الدراسة بوجود مضمون معلوماتي للأرباح المحاسبية أو التدفقات النقديـــة التـــشغيلية عندما تكون إشارة التغير فيهما موجبة وعدم وجود ذلك المضمون إذا كانت إشارة التغير فيهمـــا سالبة، كما أشارت دراستهما إلى ازدياد المضمون المعلوماتي للمتغيريين معا عندما تكون اشارة المتغيريين منسجمة.

فحصت دراسة (Cooper et.al., 2009) العلاقة ما بين النمو في إجمـــالي الأصـــول و العوائد السوقية لأسهم عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في كل مـــن الأســـواق التاليـــة (Nasdaq, Nyse, Amex), خلال فترات زمنية متلاحقة. واختبروا أثر النمو في الأصـــول على العوائد السوقية للأسهم خلال السنوات التالية و تـــم تغيـــر النمـــوذج ســـنوياً و لجميـــع

الشركات، كما تم تنفيذها لجميع السنوات و جميع الشركات وقدم الباحثون تفسير لهذا الأثــر. بالإضافة إلى ذلك قاموا بمراجعة الأهمية الأقتصادية لأثر النمو في الأسهم. و قد توصلوا إلى وجود علاقة سلبية قوية بين النمو في الإجمالي في الأصول و العوائد السوقية للأسهم، و أنــه يوجد علاقة اقتصادية و ذات دلالة إحصائية مهمة. كما أشارت النتائج إلى صعوبة اســتخدام المخاطر التقليدية كأساس لتفسير العوائد السوقية الكبيرة و المتزايدة.

سعى الباحثان (Saeedi and Ebrahimi, 2010) إلى اختبار مدى ملائمة القوة التفسيرية للإرباح والتدفقات النقدية في تفسير عوائد الأسهم السوقية، وفيما إذا كــان هنــاك مــضموناً معلوماتي إضافي للإرباح و التدفقات النقدية، وذلك في سوق إيران المــالي. وشــملت عينــة الدراسة الشركات المدرجة في سوق إيران المالي خلال الفترة الممتــدة مــن عــام 1998 - 2008، واستخدم الباحثان العوامل التالية: الإرباح المتوقعة ، وحجم الشركة، والرافعة المالية و فرص النمو. وأثبتت الدراسة انه لا يوجد مضموناً معلوماتياً إضافياً لكلاً مــن الأربــاح و التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية للأسهم وكما أشارت إلى أن ربحية السهم و التدفقات النقدية لا تتأثر بتأثير المتوسط للعوامل القرينية الخاصة للشركة، وفسر الباحثان هذه النتــائج بأنها تعود إلى العوامل الأخرى التي تؤثر على اتخاذ القرار في الاستثمار بالأسهم في السوق الإيرانية.

هدفت دراسة (فلاتة , 2010) إلى اختبار العلاقة ما بين القيمة الاقتــصادية المــضافة و العوائد السوقية للاسهم ومدى قدرتها على التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية , كما سعت الباحثــة لدراسة قدرة كلا من المؤشرات الاقتصادية و المحاسبية على التنبؤ بالعوائد السوقية للاسهم و المقارنة ما بينهما. و شملت الدراسة الشركات المساهمة العامة السعودية و التي بلغ عددها 96 شركة خلال الفترة ما بين 2007 - 2009م. و توصلت الدراسة الى ان القيمــة الاقتــصادية المضافة لها قدرة على التنبؤ بالعوائد السوقية للاسهم وأن هذه القدرة تفوق قدرة القيمة السوقية المضافة على التنبؤ بالعوائد السوقية المستقبلية.

أما دراسة (الصعيدي ، 2011) فقد هدفت إلى التعرف على العوامل المؤثرة على معــدل العائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال فترة 2006 م - 2009 م ، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على البيانات السنوية لعوائد الأسهم والقوائم المالية ، كما تم استخدام الأساليب الإحصائية (الارتباط والانحدار) بالإضافة لأسلوب بنــاء المحافظ الاستثمارية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات ، وقد توصلت الدراسة إلــى نتــائج أهمها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين قدرة الشركة على الاستمرار في نــشاطها

ومعدل العائد السوقي للسهم ، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات / السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقي للسهم ، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح و معدل العائد السوقي للسهم ، وإن المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المرتفعة للمتغيرات التالية كل على حده (قدرة الشركة على الاستمرار في نشاطها، التوزيعات / السعر ، جودة الأرباح ، القيمة الدفترية للسهم) تمتلك عوائد أكبر من المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المنخفضة لتلك المتغيرات ، وأيضا تمتلك عوائد أكبر من عائد محفظة السوق (مؤشر القدس) ، ووجود عوامل عديدة تؤثر على معدل العائد السوقي للسهم وليست عامل واحد وهذه النتيجة تعتبر دليل يعارض (CAPM) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ولقد أوصى الباحث بضرورة قيام الشركات التي لا تقوم بتوزيع الأرباح بتبني سياسة توزيع الأرباح ، والعمل على زيادة نسبة التوزيع ، كما توصي الدراسة المستثمرين في البورصة الفلسطينية ببناء محافظهم الاستثمارية وفقا لمتغيرات الدراسة التالية (قدرة الشركة على الاستمرار في نشاطها، التوزيعات / السعر ، جودة الأرباح، القيمة الدفترية للسهم).

وسعت دراسة (Azarberahman, 2013) إلى دراسة العلاقة ما بين مقايس أداء الشركة المتمثلة في كل من الارباح و التدفقات النقدية بالعوائد السوقية للاسهم. كما سعى الباحث لمعرفة أي المقاييس (الارباح أو التدفقات النقدية) لأداء الشركة أفضل لتقييم أداء الشركة وفيما إذا كانت الاستحقاقات تؤثر على هذه العلاقة و تم تطبيق هذه الدراسة سوق طهران المالي خلال الفترة الممتدة من عام 2003 - 2011م . وقد توصلت الدراسة إلى ان علاقة مقاييس أداء الربحية هي الآكثر ارتباطا بالعوائد السوقية للاسهم مقارنة بمقاييس الأداء المبنية على التدفقات النقدية.كما ان الشركات ذات الاستحقاق الأعلى كانت مقاييس الأداء الربحية فيها أفضل من مقاييس التدفقات النقدية. بينما في الشركات ذات الاستحقاقات المنخفضة لا يوجد فرق في أداء كل من هذه المقاييس على حد سواء مما يدعم ان الاستحقاقات المحاسبية تؤثر على أداء الشركة (المقاييس الربحية) عندما تكون مرتفعة.

وفي دراسة (Goteborg, 2013) سعى الباحث إلى اختبار العلاقة ما بين استمرارية الارباح (Earning Persistence) كأحد مقاييس جودة الأرباح (Earning Quality) و العوائد السوقية للأسهم في سوق طهران المالي و شملت عينة الدراسة الشركات المدرجة في سوق طهران المالية خلال الفترة الزمنية من 2006 ولغاية 2011م، هذا وقد استخدم الباحث متغير العوائد السوقية للأسهم كمتغير تابع، فيما استخدم المتغيرات المستقلة التالية: حجم

الشركة، استمرارية الأرباح و الرافعة المالية. وأثبت هذه الدراسة الى عــدم وجــود علاقــة موجبة ذات دلالة إحصائية بين استمرارية الأرباح و العوائد السوقية للأسهم الشركات المدرجة في سوق طهران المالي. هذا وقد عزى الباحث ذلك إلى ان استمرارية الأربــاح فــي هــذه الشركات لا تؤثر على العوائد السوقية للأسهم.

وهدفت دراسة (حجاج والدبعي، 2014) إلى إختبار المــضمون المعلومــاتي الإضــافي لبعض المؤشرات الأساسية (Fundamental Information) والتي اقترحهــا (Lev and Thiagarajan, 1993) في دراستهما، حيث اختبرت تلك المؤشرات الأساسية فيما اذا كان لها مضمون معلوماتي إضافي لرقم الربح المحاسبي في السوق الاردنية، واختبارالطبيعة القرينية(Contextual) لتلك المؤشرات، من خلال الاخذ بعين الاعتبار الظــروف الاقتــصادية لهــا. وطبقت عينة الدراسة على الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية والتي بلغ عددها 86 شركة و غطت الدراسة الفترة ما بين (1995 - 2010)، وقد استخدم الباحثــان أولاً خمــسة مؤشرات أساسية تمثل المتغيرات المــستقلة وهــي: مخــزون البــضاعة الجــاهزة، الــذمم المدينةالتجارية، النفقات الرأسمالية، مجمل الربح، المصاريف الأدارية و البيعية. و الثاني يمثل مؤشر ربحية الشركة،أما المتغير التابع فهو العائد السوقي للسهم. وأظهرت نتــائج الدراســة وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين العائد السوقي للأسهم و المؤشــرات الاساســية مجمعة؛ وهذه النتيجة تفسر مدى اهمية هذه المؤشرات في تفسير التغير في العوائد الــسوقية المستقبلية للأسهم و أثرها على قرار المستثمر، وأظهرت أيضا ان الحالة الاقتــصادية تلعــب دورا فعالاً في تحديد أثر متغيرات الدراسة على العائد السوقي المتوقع للأسهم و مدى تأثيرها على القوة التفسيرية لنموذج العلاقة؛ وهذا مايؤكد أهمية التحليــل القرينــي (Contextual Analysis) .

2-2 ملخص الدراسات السابقة

يعرض الجدول رقم (2-1) تلخيصاً لأهم النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات السابقة, وستكون الدراسات متسلسلة في الجدول حسب الترتيب الذي تم إتباعه في بند الدراسات السابقة.

جدول (2-1): ملخص الدراسات السابقة

(من اعداد الباحثة)

الباحث وسنة النشر	أهم النتائج
أولاً: الدراسات التي تناولت اختبار علاقة رقم الدخل المحاسبي (الأرباح أو الخسائر) بالعوائد السوقية للأسهم.	
Ball and Brown 1968	وجود مضمون معلوماتي للأرباح المحاسبية رغم انخفاض القوة التفسيرية للنماذج التي تم اختبارها.
Lev 1989	يعود ضعف العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم إلى عيوب في الدراسات التي اختبرت هذه العلاقة.ومحاولة بناء نماذج جديدة بإستخدام متغيرات محاسبية أخرى إلى جانب الأرباح , بحيث تكون أقدر على تفسير التغير في العوائد السوقية للأسهم.
بن نعمون1990	أن سياسة توزيع الأرباح تؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة وقوية، وهناك علاقة طردية بين سياسة توزيع الأرباح وسعر السهم.
Easton and Harris, 1991	كل من مستوى الأرباح والتغير فيها ملائمان لتفسير التغير في العوائد السوقية للأسهم، ولكن مستوى الأرباح هو المتغير التفسيري الأساس في أسعار الأسهم.
Ohlson and Shroft 1992	لمتغير مستوى الأرباح قدرة تفسيرية أكبر من التغير في الأرباح عند اختبار علاقتها مع العوائد السوقية للأسهم، فقط في حالة أن كل من الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم غير المتوقعة أو لا يمكن التنبؤ بها.
عبد الله 1993	أن ربحية السهم، والعائد على حقوق الملكية, والمؤشر العام لأسعار الأسهم جميعها عوامل تحدد أسعار أسهم الشركات العامة المساهمة السعودية.
Dechow 1994	الأرباح المحاسبية لديها قدرة تفسيرية أكبر من التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية للأسهم.

أهم النتائج	الباحث وسنة النشر
المضمون المعلوماتي للخسائر المحاسبية أقل منه للأرباح المحاسبية في حال تكرار الخسائر، كما أن هناك فرق عند مقارنة علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم وعلاقة الخسائر المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم لمشاهدات الربح والخسارة ذات السلوك المتطابق، كما وجدت الباحثة أنه كلما طالت فترة نافذة القياس تزداد القوة التفسيرية للنموذج.	**Hayn 1995**
إن المضمون المعلوماتي للخسائر السنة الأولى للشركة ذات الخسائر المتكررة لعدد من السنوات ذو دلالة إحصائية أكثر من المضمون المعلوماتي لخسائر السنة الأولى للشركة التي لم تتكرر خسائرها، وفسر الباحث سبب ذلك بأنه يعود إلى مدى تأثير استمرارية الخسائر على المضمون المعلوماتي لهذه المشاهدات. كما وجد أن المضمون المعلوماتي للسنوات الأولى ذو أهمية إحصائية أكثر من السنوات التي تليها الشركة الواحدة.	**Chambers 1996**
يعود أسباب ضعف علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسـهم إلـى حذف القيمة الدفترية. حيث تبين للباحثين ان إدخال القيمة الدفترية في علاقة الارباح المحاسبية بالاسعار للشركات الخاسرة أدتإلى جعل معامـل اسـتجابة الارباح موجب وذو دلالة إحصائية لمـشاهدات الخـسارة. كمـا ان القـوة التفسيرية ارتفعت بشكل ملحوظ مما يشير إلى وجـود مـضمون معلومـاتي إضافي.	**Collins et.al. 1997**
أن التغير في نصيب السهم من التوزيعات الأرباح يؤدي بدوره إلى تغير في العوائد السوقية للأسهمسواء بالزيادة أو النقصان.	**El-Khouri and Al-Mwallo 1998**
أن لكل من متغير«التغير في الارباح» ومتغير «مستوى الأرباح» قدرة علـى تفسير التغير في أسعار الأسهم، وأن لمتغير مستوى الأرباح قدرة أكبر علـى تفسير التغير في عوائد الأسهم، وأن إدخال المتغيرين في نموذج العلاقـة يحسن من قدرة النموذج على تفسير التذبذب في عوائد الأسهم ويؤدي إلى انخفاض خطأ القياس.	**الدبعي وأبو نصار 1999**
علاقة الخسائر المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم اقل منه في حالة الأرباح المحاسبية مما يسبب ضعف العلاقة عند دراسة كل الشركات لكل السنوات معا، ومعامل استجابة الأرباح في حالة الخسائر لكل الشركات المستمرة	**Sin and Watts 2000**

أهم النتائج	الباحث وسنة النشر
والغير مستمرة متشابه.	
للإرباح مضمون معلوماتي نسبي أعلى من المضمون المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية، كما تبين أن للإرباح ديمومة و قدرة على التنبؤ بالإرباح المستقبلية أعلى من تلك للتدفقات النقدية التشغيلية.	**Haw et.al 2001**
للتدفقات النقدية التشغيلية مضموناً معلوماتياً إضافياً علاوة على المضمون المعلوماتي للإرباح المحاسبية، وان للأرباح قوة تفسيرية أعلى من التدفقات النقدية عند دراسة كل متغير على حدا.	**Habib 2008**
يوجد علاقة موجبة و ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية و العوائد السوقية للأسهم، كما أن قدرة العوائد السوقية و النماذج المستخدمة في التنبؤ بالأرباح المحاسبية منخفضة مقارنة بنماذج الأسعار.	**Shubita 2013**
ثانياً: الدراسات التي تناولت اختبار مساهمة نسبة السعر إلى الربح في تحسين العلاقة بين الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم.	
قدمت دليلاً مبدئياً على وجود مضمون معلوماتي للأرقام المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية وأن هذا المضمون يؤثر على أسعار الأسهم خلال فترة الإعلان عن القوائم المالية.	**Beaver 1968**
يمكن استخدام مقلوب نسبة السعر إلى الربح في تحسين علاقة الأرباح الحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم, حيث أن نسبة الربح إلى السعر تعكس طبيعة عناصر الأرباح من حيث كونها عابرة أو دائمة.	**الدبعي وأبو نصار 2000**
ثالثاً: دراسات تناولت اختبار أثر توسيع نافذة القياس على علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم.	
الأرباح غير الاعتيادية (غير المتوقعة) تعكس معلومات عن التغير في توقعات المستثمرين حول التدفقات النقدية المستقبلية و حجم هذه التغيرات يختلف بشكل نظامي عبر الشركات .	**Kormend and Lipe 1987**
تحسن في علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية كلما طالت فترة قياس النافذة.	**Easton et al. 1992**

أهم النتائج	الباحث وسنة النشر
إن معامل استجابة الأرباح و القوة التفسيرية للنموذج الذي يستخدم متغير مستوى الأرباح يكون أعلى مما هو عليه في حالة استخدام متغير " التغير في الأرباح " عند اختبار علاقتهما مع العوائد السوقية للاسهم.	**Kothari 1992**
يوجد مضمون معلوماتي إضافي لأسعار أسهم الشركات علاوة على المضمون المعلوماتي لأرباحها الحالية, وأن الأسعار هي التي تقود الأرباح وليس العكس وأن العوائد السوقية للأسهم تعكس توقعات الأرباح المستقبلية.	**Kothari and Sloan 1992**
إن السماح لمعاملات نموذج الدراسة بالتغير عبر الزمن بالاعتماد على نموذج يستخدم متغير " مستوى الأرباح " من شأنه إن يزيد من قوة العلاقة.	**Strong and Walker1993**
أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية المعلنة في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة, إي أن علاقة العوائد بالأرباح غير متزامنة وأن عوائد الفترات المالية السابقة هي بأهمية عوائد الفترة المالية الحالية.	**الدبعي وأبو نصار 2001**
يوجد تذبذب كبير في معاملات نموذج علاقة العوائد السوقية للاسهم بالإرباح المحاسبية عبر الزمن ومابين الشركات، ولكن اثر التذبذب عبر الزمن يعادل ثلاثة أضعاف التذبذب مابين الشركات.	**الدبعي 2002**
أن توسيع نافذة القياس يحسن من القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية فيما يتعلق بالتذبذبات في الأسعار السوقية للأسهم، كما أن ازدياد قيمة معامل استجابة الأرباح يعزى إلى التزايد في قيمة التغاير بين الأرباح المحاسبية والشهرة الاقتصادية غير المسجلة.	**الدبعي وآخرون 2008**
يوجد علاقة ما بين الأرباح المحاسبية للفترة الحالية و العوائد المستقبلية، و أثبت الباحث أن القيمة السوقية للأسهم زادت أكثر مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية خلال فترة الدراسة عندما كان معدل النمو في الأرباح ثابت.	**Hallefors 2013**
رابعاً: دراسات تناولت اختبار علاقة العوائد السوقية للأسهم والمتغيرات المالية غير الربحية (Non-Earning Information).	
عناصر مجمل الربح لها قدرة أكبر على تفسير التغير في العوائد المستقبلية للأسهم من صافي الربح.	**Lipe 1986**

أهم النتائج	الباحث وسنة النشر
قدّمت دليلاً على أن القوائم المالية تعكس معلومات أساسية لا تعكسها أسعار الأسهم، و يؤدي تأخر ردة فعل السوق على الاعلان عن معلومات القوائم الماليةإلى تساؤل حول استخدام ردة فعل السوق في تقييم الافصاحات المحاسبية.	**Ou and Penman 1989a; 1989b**
إن العوائد الأسهم السوقية ترتبط بشكل ملحوظ بعلاقة ارتباط موجبة مع نصيب السهم من توزيعات الإرباح.	**Lipe 1990**
هناك علاقة ايجابيه بين القيمة السوقية للسهم، والمتغيرات المعبرة عن الأنشطة المالية المختلفة.	**Feltham and Ohlson, 1995**
بأن أسعارالأسهم في سوق الأوراق المالية تتأثر بدخل السهم و العائد على حقوق الملكية و المؤشر العام لأسعارالأسهم.	**عبدالله 1995**
أن معظم المؤشرات المستخدمة لها مضمون من المعلومات يتجاوز المضمون المعلوماتي لرقم الربح, وأن ذلك المضمون المعلوماتي مرتبط بالأوضاع الاقتصادية السائدة, الأمر الذي يشير إلى أهمية التحليل القريني (Contextual Analysis) في التحليل الأساسي.	**Lev and Thiagarajan 1993**
أكدت دراستهما نتائج دراسة (Lev and Thiagarajan, 1993), كما أكدت أن أخذ الظروف الاقتصادية بعين الاعتبار يزيد من قوة نموذج علاقة العوائد السوقية للأسهم بالمؤشرات الأساسية.	**Al – Debi'e And Walker 1999**
لا يوجد مضمون معلوماتي إضافي لعناصر رقم الدخل علاوة على المضمون المعلوماتي لرقم الربح المحاسبي, بينما يوجد مضمون معلومات إضافي لرقم الربح عن ذلك لعناصر قائمة الدخل.	**أبو نصار والدبعي 2002**
توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات إضافية وهامة تساند المعلومات التي توفرها القوائم المالية الأخرى.	**الخداش والعبادي 2005**
يوجد اختلاف في اتجاه تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للسهم، كما يوجد علاقة قويه بين ربح السهم والأرباح الموزعة والقيمة السوقية للسهم.	**باشيخ 2005**

الباحث وسنة النشر	أهم النتائج
Chen and Zhang 2007	إن عوائد السهم ترتبط بريع عائد السهم، والاستثمار الرأسمالي، والتغيرات في الربحية وفرص النمو، بالإضافة إلى التغيرات في معدل الخصم.
Saleh 2007	وجد ان ترتيب الشركات الأردنية حسب معدل نمو أصولها لا يتفوق على المتغيرات الأخرى في تفسير التغير في العوائد السوقية المستقبلية.
جبر و الدبعي 2008	وجود مضمون معلوماتي للأرباح المحاسبية أو التدفقات النقدية التشغيلية عندما تكون إشارة التغير فيهما موجبة وعدم وجود ذلك المضمون إذا كانت إشارة التغير فيهما سالبة، كما أشارت دراستهما إلى وجود مضمون معلوماتي إضافي للأرباح المحاسبية أو التدفقات النقدية التشغيلية الموجبة فقط في ظل وجود المتغير الآخر.
Cooper et.al. 2009	يوجد علاقة سلبية قوية بين النمو في الإجمالي في الأصول و العوائد السوقية للأسهم، و أنه يوجد علاقة اقتصادية و ذات دلالة إحصائية مهمة.
Saeedi and Ebrahimi 2010	لا يوجد مضموناً معلوماتياً إضافياً لكلاً من الأرباح و التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية للأسهم وكما أشارت إلى أن ربحية السهم و التدفقات النقدية لا تتأثر بتأثير المتوسط للعوامل القرينية الخاصة للشركة.
فلاته 2010	إن القيمة الاقتصادية المضافة لها قدرة على التنبؤ بالعوائد السوقية للأسهم.
الصعيدي 2011	يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل النجاح ومعدل العائد السوقي للسهم ، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل التوزيعات / السعر في بداية المدة ومعدل العائد السوقي للسهم.
Azarberahman 2013	ان علاقة مقاييس الأداء الربحية الأكثر ارتباطا بالعوائد السوقية للأسهم مقارنة لمقاييس الأداء المبنية على التدفقات النقدية.
Goteborg 2013	لا يوجدعلاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين استمرارية الأرباح و العوائد السوقية للأسهم الشركات.

الباحث وسنة النشر	أهم النتائج
حجاج و الدبعي 2014	وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين العائد السوقي للأسهم و المؤشرات الاساسية مجمعة؛ وهذه النتيجة تفسر مدى اهمية هذه المؤشرات في تفسير التغير في العوائد السوقية المستقبلية للأسهم و أثرها على قرار المستثمر، وأظهرت أيضا ان الحالة الاقتصادية تلعب دورا فعالآ في تحديد أثر متغيرات الدراسة في العائد السوقي المتوقع للأسهم و مدى تأثيرها على القوة التفسيرية لنموذج العلاقة؛ وهذا مايؤكد أهمية التحليل القريني (Contextual Analysis) .

2 -3 ما يميز هذه الدراسة:

تعد هذه الدراسة امتداد لجهود الباحثين في مجال المضمون المعلوماتي للأرباح المحاسبية، الا ان اهم ما يميزها عن الدراسات السابقة عدة عناويين:

1. انها الأولى وحسب علم الباحثة التي تناولت هذا الموضوع على مستوى البئية السعودية.

2.لاتوجد دراسة ضمن الدراسات السابقة وحسب علم الباحثة عالجت الموضوع بدرجة الشمولية التي تناولتها الدراسة الحالية حيث اختبرت الدراسة الطرق الثلاثة المستخدمة في الأدب المحاسبي والمالي مجتمعة لتحسين مواصفة العلاقة بين الارباح المحاسبية و العوائد السوقية والتي تم اختبارهاعلى نفس العينة.

3. طول الافق الزمني لفترة الدراسة والذي امتد الى عشرسنوات شهدت خلالها سوق الاوراق المالية السعودية العديد من التقلبات التي يمكن ان تثري نتائج هذه الدراسة وتوسع من قدرتها التفسيرية.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

مقدمة

3 -1 مجتمع الدراسة وعينتها

3 -2 نبذه عن مجتمع الدراسة

3 -3 مصادر الحصول على البيانات

3 -4 نماذج الدراسة

3 -5 متغيرات الدراسة

3 -6 الأساليب الإحصائية المستخدمة

3 -7 فرضيات الدراسة

مقدمة:

يعرض هذا الفصل مجتمع الدراسة وعينتها, ومصادر بيانات الدراسة، ومتغيرات الدراسة وكيفية احتسابها, وفرضيات الدراسة, والأساليب الإحصائية التي ستستخدم في التحليل, وأخيراً النماذج المستخدمة في الدراسة.

3 -1 مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة السعودية في قطاعي الصناعة و الخدمات المدرجة في السوق السعودي المالي و المطروح أسهمها على موقع التداول. وقد غطت الدراسة الفترة الممتدة من عام 2003م ولغاية 2012م. حيث بلغ عدد الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي خلال عام 2012م (98) شركة منها 59(60.2%) شركة صناعية و39(39.8%) شركة خدمية ولقد تم إدخال الشركات التي حققت الشروط التالية في عينة الدراسة.

1. توفر بيانات ربحية السهم السنوية وأسعار الإغلاق الشهرية للأسهم لمدة سنتين متتاليتين على الأقل وذلك فيما يتعلق باختبار الفرضيات (من 1 إلى 5)، وخمسة أعوام متتالية على الأقل فيما يتعلق باختبار الفرضيتين السادسة والسابعة.
2. أن لا تكون الشركة قد قامت بتوزيع أسهم مجانية أو تجزئة قيمة السهم أو الاندماج، و لم يتم إيقاف تداول سهم الشركة في سوق السعودي المالي لفترة تزيد عن ثلاثة أشهر في السنة الواحدة. كون ان ايا من هذه الاحداث سيترك اثرا على احتساب متغيرات الدراسة وبالتالي نماذج ونتائج الدراسة.
3. أن لا تكون الشركة قد غيرت شهر نهاية سنتها المالية خلال فترة الدراسة. وذلك لتوحيد اساس المقارنة المستند للقوائم المالية الموحدة للشركات عينة الدراسة.

وقد أدى تطبيق الشرط الأول إلى استبعاد شركة واحدة، فيما أدى تطبيق الشرط الثاني إلى استبعاد أربع شركات، كما أدى تطبيق الشرط الثالث إلى استبعاد ست شركات. وعليه فإن عدد شركات عينة الدراسة أصبح (87) شركة ويمثل ما نسبته 88.7 % من عدد شركات مجتمع الدراسة وكما هو ظاهر في الجدول رقم (3-1).

الجدول رقم (3 -1): عدد ونسبة شركات عينة الدراسة والشركات المستبعدة مقارنة مع مجتمع الدراسة

البيان	عدد الشركات الصناعية	عدد الشركات الخدمية	العدد الاجمالية	النسبة
عدد الشركات المدرجة	59	39	98	%100
عدد الشركات المستبعدة لعدم توفر البيانات (الشرط الأول)	-	1	1	%1
عدد الشركات المستبعدة بسبب إيقاف تداول أسهمها (الشرط الثاني)	1	3	4	%4.1
عدد الشركات المستبعدة بسبب تغيير شهر نهاية سنتها المالية (الشرط الثالث)	3	3	6	%6.2
عدد شركات عينة الدراسة	55	32	87	%88.7

3 -2 نبذه عن مجتمع الدراسة:

يتميز الإقتصاد السعودي بالإستقرار ويعود ذلك لعدة أسباب منها، ما تتمتع به المملكة العربية السعودية من استقرار سياسي ومكانه عالمية كمصدر أول للطاقة بالإضافة إلى السياسات الماليه الرشيدة.

ويلعب قطاعي الصناعة والخدمات دوراً ذا أهمية في السوق السعودية، حيث يساهمان في إجمالي الناتج المحلي بما نسبتة (74.8%، 17.31%) للقطاعين على التوالي، وذلك وفقاً لتقاريرهيئة السوق المالية السعودية نهاية عام 2012م، وكما هو مقرر ايضا في تقديرات مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات فإن قطاع الصناعة السعودي يوفر (45%) من مجموع الوظائف المتاحة لتشغيل السعوديين فيما يساهم قطاع الخدمات بما نسبته (37.7%)، كما ساهم القطاعين في زيادة فائض الميزان التجاري السعودي والذي قدرت الزيادة فيه لعام 2012 م بما نسبته (10%) عن العام 2011م. هذا وقد بلغت نسبة عدد الشركات الصناعية والخدمية المسجلة في السوق المالي السعودي (37.3%، 24.7%) على التوالي من إجمالي

الشركات المدرجة في السوق السعودية وهذه النسب وفقاً لدليل التقرير السنوي لعام 2012م, (هيئة السوق المالية السعودية, التقرير السنوي 2012).

وفيما يتعلق بحجم الأسهم المتداولة احتل قطاع الصناعة المرتبة الثانية بحجم تداول بلغ (36.52 مليار سهم تقريباً) بينما بلغ إجمالي حجم الأسهم المتداولة لقطاع الخدمات (24.5 مليار سهم تقريباً) خلال عام 2012 م، وذلك وفقاً للتقرير السنوي للسوق المالي السعودي (السوق المالية السعودية , موقع تداول).

هذا وقد بلغت القيمة السوقية للأسهم المتداولة لقطاع الصناعة (935.179 مليار ريال سعودي تقريباً) إي ما نسبته (48.5%) من إجمالي القيمة السوقية لكافة القطاعات، فيما بلغت القيمة السوقية للأسهم المتداولة لقطاع الخدمات ما يقارب (379.820 مليار ريال سعودي) ممثلة ما نسبته (19.69%) من إجمالي القيمة السوقية لكافة القطاعات كما أظهرت تقديرات الإحصاءات العامة لعام 2012، وقد حقق قطاع الخدمات ممثلاً بقطاع الفنادق والسياحة المرتبة الأولى من حيث ربحية السهم حيث بلغت 5.04 ريال للسهم الواحد، خلال 2012م.

وقد شهدت الأقتصاد السعودي خلال فترة الدراسة مجموعة من الظواهر التي أثرت على أداءه بشكل عام و على أداء سوق راس المال بشكل خاص وفي هذا السياق يمكن ملاحظة ثلاث مراحل شملتها فترة الدراسة. حيث إنعكست أثرها على شركات عينة الدراسة و المتغيرات التي جرى تحليلها في هذه الدراسة.

1- الفترة من2003 الى 2006: حيث شهدت هذه الفترة حالة من الإستقرار, كما تظهره الدراسات و النشرات الصادرة عن سوق راس المال السعودي و وزارة المالية في المملكة العربية السعودية.
2- الفترة من 2006 الى 2008: حيث شهدت هذه الفترة حالة من التراجع والإنهيار للسوق المالي السعودي. وشهدت خلالها سوق المال السعودي تراجع حاداً في أسعار التداول للشركات المدرجة و العوائد السوقية لهذه الشركات كما تظهره النشرات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية.
3- الفترة من 2008 - 2012: حيث شهدت هذه الفترة ظهور الأزمة المالية العالمية و تداعيتها والتي شهدت خلالها سوق راس المال السعودي قلة تأثرها بهذه التداعيات ممثلة في التذبذب الحاد لأسعار التداول للشركات المدرجة و العوائد السوقية لهذه الشركات حيث لم يكن هناك وجود استثمارات مباشرة لها في المؤسسات المالية

العالمية التي شهدت مشكلات قوية في السيولة و الأستثمار، كما تظهره النـشرات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية السعودية و موقع تداول.

3 -3 مصادرالحصول على البيانات:

لغايـات تحقيـق أهـداف الدراسـة واختبـار فرضـياتها، تـم جمـع البيانـات اللازمة للدراسة خلال الأعوام (2003-2012) من المصادر التالية:

1. تـم جمـع البيانـات ذات العلاقـة بمتغيـرات الدراسـة مـن المـصادر الثانويـة(القـوائم الماليـة الـسنوية للـشركات المدرجـة فـي الـسوق الماليـة السعودية (موقع تداول) للأعوام (2003-2012).
2. تم الحـصول علـى أسـعار الإغـلاق الـشهرية لأسـهم الـشركات المدرجـة فـي (موقع تداول) للأعوام (2003-2012).

3 -4 نماذج الدراسة:

أولاً: نمـاذج مواصـفة العلاقـة مـا بـين العوائـد الـسوقية للأسـهم و الأربـاح المحاسبية.

- **نموذج مستوى الأرباح: يهدف هذا النموذج إلى اختبار قدرة متغير مستوى الأرباح في تفسير العائد السوقي للسهم.**

يـستخدم هـذا النمـوذج متغيـر مـستوى الأربـاح (Level of Earnings) (وليس متغيـر التغيـر فـي الاربـاح) لتمثيـل الأربـاح غيـر المتوقعـة. ويمكـن الاسـتناد فـي ربـط عوائـد الأسـهم بمـستوى الأربـاح إلـى مقترحـات(Ohlson,1995) بـأن قيمـة المنـشأة تعتمـد علـى القيمـة الدفتريـة للمنشأة وعلى أرباحها ويمكن التعبير عن النموذج كما يلي:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it}/P_{it-1}+e_{1it}$$

حيث :

R_{it}: تشير إلى العائد السوقي لسهم الشركة i ، خلال الفترة t،

α_0 ،α_1: معاملات نموذج الانحدار.

e_{1it}: خطأ نموذج الانحدار.

ويهـدف هـذا النمـوذج إلـى اختبـار قـدرة متغيـر مـستوى الأربـاح فـي تفـسير العائد السوقي للسهم.

- **نموذج التغير في الأرباح: يهدف هذا النموذج إلى اختبار قدرة متغير التغير في الأرباح في تفسير العائد السوقي للسهم.**

وتم الاستناد في هذا النموذج على افتراض (Brown,1994)، وبناءا على هذا النموذج فأنه يمكن وصف العلاقة بين العوائد والأرباح على أنها علاقة بين التغير في سعر السهم السوقي والتغير في ربحية السهم مقسومة على السعر في بداية النافذة، ويمكن التعبير عن هذا النموذج كما يلي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1(\Delta EPS_{it})/P_{it-1} + e_{2it}$$

حيث :

Δ تشير إلى التغير

β_0، β_1 : معاملات نموذج الانحدار.

e_{2it}: خطأ نموذج الانحدار.

ويهدف هذا النموذج إلى اختبار قدرة متغير التغير في الربح في تفسير العائد السوقي للسهم.

- **نموذج المستوى والتغير في الأرباح: يهدف هذا النموذج لاختبار ما إذا كان استخدام أكثر من ممثل للأرباح أفضل من استخدام أي منهما منفرداً, وكذلك مقارنة القوة التفسيرية لهذا النموذج مع النموذج الذي استخدم متغير مستوى الأرباح أو النموذج الذي استخدم متغير التغير في الأرباح.**

ويعود استخدام النموذج الذي يستخدم متغيرات الربحية إلى دراسة (Easton and Harris, 1991) على السوق الأمريكية والتي أثبتت أن إدخال كلا المتغيرين يحسن من مواصفة العلاقة وقدرة الأرباح على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم, علاوة على اقتراح(et.al., 1987 Brown) بان استخدام أكثر من ممثل للأرباح غير المتوقعه قد يؤدي الى تخفيض التحيز الناتج عن الأخطاء في قياس الأرباح غير المتوقعه، ويمكن التعبير عن هذا النموذج كما يلي:

$$R_{it} = \lambda_o + \lambda_1 \Delta EPS_{it} / P_{it-1} + \lambda_2 EPS_{it} / P_{it-1} + e_{3it}$$

حيث :

λ_1،λ_2،λ_0: معاملات نموذج الانحدار.

e_{3it}: خطأ نموذج الانحدار.

ويهدف هذا النموذج لاختبار ما إذا كان استخدام أكثر من ممثل للأرباح أفضل من استخدام أي منهما منفرداً، وكذلك مقارنة القوة التفسيرية لهذا النموذج مع النموذج الذي استخدم متغير مستوى الأرباح أو النموذج الذي استخدم متغير التغير في الأرباح.

ثانياً: اختبار دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالأرباح.

قامت الباحثة أولاً باحتساب نسبة الربح إلى السعر لكل شركة من عينة الدراسة في بداية كل نافذة من فترات الدراسة من عام 2003 -2012، وذلك بقسمة حصة السهم من الأرباح في بداية النافذة (EPS_{it-1}) ويقصد به نصيب السهم من الأرباح في نهاية السنة السابقة على سعر السهم في بداية النافذة (السنة الحالية),(P_{it-1}) لجميع شركات عينة الدراسة ولجميع فترات الدراسة. وبعد ذلك قامت الباحثة بترتيب الشركات تنازلياً في كل فترة من فترات الدراسة حسب نسبة الربح إلى السعر المحتسبة لتلك الفترة، ومن ثم تم تصنيفها ضمن خمس مجموعات من نسبة الربح إلى السعر المحتسبة سنوياً والمرتبة تنازلياً، وبعد ذلك قامت الباحثة بتجميع الشركات التي صنفت في كل مجموعة لكل فترات الدراسة وقامت بإعادة تنفيذ النماذج الثلاثة السابقة لكل مجموعة من مجموعات نسب الربح إلى السعر.

ثالثاً: اختبار فيما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة.

يهدف هذا النموذج الى تحديد القوة التفسيرية للعوائد الشهرية و أثرها على العائد السنوي لعدة نوافذ تبدء من اثنا عشراً شهراً و تنتهي ب ستون شهراً. بمعنى ما اذا كان هناك محتوى معلوماتي في سعر السهم الحالي تعكسه عوائد السهم الشهرية للفترات السابقة و مقارنة ذلك بمستوى الأرباح السنوية وقدرتها التفسيرية على تحديد قيمة المنشأة.

ولغايات توضيح آلية عمل النموذج قامت الباحثة بإعادة تنفيذ نموذج مستوى الأرباح لعلاقة العوائد بالأرباح باستخدام خمسة نماذج مختلفة لعدة نوافذ قياس للعائد السوقي للسهم، هذا وتم احتساب العائد خلال كل نافذة قياس ولكل فترة مالية كالتالي:

$$R_{it,t-\tau} = \prod_{j=1}^{n} \left(1 + rj\right) - 1$$

حيث أن:

$R_{it,t-t}$ = العائد السنوي المجمع شهرياً للشركة i خلال نافذة الدراسةt.

rj = العائد الشهري لسهم الشركة.

Π تشير إلى مضروب

n = 12 شهراً عندما τ = صفراً

n = 24 شهراً عندما τ = 1

n = 36 شهراً عندما τ = 2

n = 48 شهراً عندما τ = 3

n = 60 شهراً عندما τ = 4

ففي النموذج الأول (أ)تم قياس المتغير التابع من خلال تجميع العوائد الشهرية لأسهم كل شركة خلال نافذة طولها (12 شهراً) تبدأ من أول الشهر الخامس من السنة المالية للشركة (أي شهر أيار لعام 2007)، وتنتهي في نهاية الشهر الرابع للسنة المالية التالية (أي شهر نيسان 2008). أما المتغير المستقل فتم قياسه بقسمة ربحية السهم لكل شركة لعام 2007 على سعر إغلاق الشهر الرابع للسنة المالية ذاتها (أي سعر إغلاق شهر نيسان 2007) وهو بداية النافذة لفترة القياس الأولى .

أما بالنسبة للنموذج الثاني (ب) فتم قياس المتغير التابع من خلال تجميع العوائد الشهرية لأسهم كل شركة خلال نافذة طولها (24 شهراً) تبدأ من أول الشهر الخامس من السنة المالية السابقة للشركة (أي شهر أيار لعام 2006)، وتنتهي في نهاية الشهر الرابع للسنة المالية التالية (أي شهر نيسان

2008). أما المتغير المستقل فتم قياسه بقسمة ربحية السهم لكل شركة لعام 2007 على سعر إغلاق الشهر الرابع للسنة المالية ذاتها (أي سعر إغلاق شهر نيسان 2006) وهو بداية النافذة لفترة القياس الثانية.

وفي النموذج الثالث (ج) فتم قياس المتغير التابع من خلال تجميع العوائد الشهرية لأسهم كل شركة خلال نافذة طولها (36 شهراً) تبدأ من أول الشهر الخامس من السنة المالية قبل السابقة للشركة (أي شهر أيار لعام 2005)، وتنتهي في نهاية الشهر الرابع للسنة المالية التالية (أي شهر نيسان 2008). أما المتغير المستقل تم قياسه بقسمة ربحية السهم لكل شركة لعام 2007 على سعر إغلاق الشهر الرابع للسنة المالية ذاتها (أي سعر إغلاق شهر نيسان 2005) وهو بداية النافذة لفترة القياس الثالثة.

وبالنسبة للنموذج الرابع (د) تم قياس المتغير التابع من خلال تجميع العوائد الشهرية لأسهم كل شركة خلال نافذة طولها (48 شهراً) تبدأ من أول الشهر الخامس من السنة المالية 2004 للشركة ، وتنتهي في نهاية الشهر الرابع للسنة المالية التالية (أي شهر نيسان 2008). أما المتغير المستقل فتم قياسه بقسمة ربحية السهم لكل شركة لعام 2007 على سعر إغلاق الشهر الرابع للسنة المالية ذاتها (أي سعر إغلاق شهر نيسان 2004) وهو بداية النافذة لفترة القياس الرابعة.

واخيراً في النموذج الخامس (هـ) تم قياس المتغير التابع من خلال تجميع العوائد الشهرية لأسهم كل شركة خلال نافذة طولها (60 شهراً) تبدأ من أول الشهر الخامس من السنة المالية 2003 للشركة ، وتنتهي في نهاية الشهر الرابع للسنة المالية التالية (أي شهر نيسان 2008). أما المتغير المستقل فتم قياسه بقسمة ربحية السهم لكل شركة لعام 2007 على سعر إغلاق الشهر الرابع للسنة المالية ذاتها (أي سعر إغلاق شهر نيسان 2003) وهو بداية النافذة لفترة القياس الخامسة، وبذلك ستكون أطول نافذة قياس ستتعامل معها الباحثة هي خمس سنوات مالية.

3 -5 متغيرات الدراسة:

المتغيرات المستقلة:

- **متغير مستوى الأرباح(LEPS)** : تم قياس هذا المتغير من خلال قسمة ربحية السهم EPS_{it} على سعر السهم في بداية نافذة الدراسة P_{it-1}.أي

  سعر إغلاق سهم الشركة في نهاية شهر نيسان من كل عام.

- **متغير التغير في الأرباح(CEPS)**: تم قياس هذا المتغير من خلال قسمة التغير في ربحية السهم (EPS_{it} - EPS_{it-1}) على سعر السهم في بداية نافذة الدراسة P_{it-1}،

ولقد أظهرت دراسة (الدبعي وأبو نصار, 1999) على السوق الأردنية ودراسة (Easton and Harris, 1991)على السوق الأمريكية إلى أن إدخال كلا المتغيرين يحسن من مواصفة العلاقة وقدرة الأرباح على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم. لذا يعود استخدام متغيري الربحية إلى نتائج تلكما الدراستين .

المتغير التابع (R_{it}):

تم قياس العائد السوقي للسهم من خلال العائد السوقي الشهري للسهم والمجمع لمدة اثني عشر شهراً، خلال نافذة الدراسة الممتدة من شهر أيار من السنة و حتى نهاية شهر نيسان من السنة التالية، ويمكن حساب العائد الشهري للسهم بالمعادلة التالية:

$$r_{i\tau} = \frac{\left(P_{i\tau} - P_{i\tau-1}\right)}{P_{i\tau-1}} \ldots\ldots\ldots\ldots \quad \ldots\ldots\ldots\ldots \quad (1)$$

حيث أن:

$r_{i\tau}$: العائد السوقي لسهم الشركة خلال الشهر τ، (τ =1... 12)،

$P_{i\tau}$: تشير إلى سعر الإغلاق الشهري لسهم الشركة i في نهاية الشهر τ،

$P_{i\tau-1}$:تشير إلى سعر الإغلاق الشهري لسهم الشركة i في نهاية الشهر τ_{-1}

وتم استخدام مضروب العوائد الشهرية للوصول إلى العائد الشهري المجمع لكل سنة، وبالتالي فإن المتغير التابع في هذه الدراسة الذي يمثل العائد السوقي السنوي للسهم تم حسابه كالتالي:

$$R_{it} = \prod_{\tau=1}^{12} \left(1 + r_{i\tau}\right) - 1$$

حيث أن: Π تشير إلى مضروب

R_{it}: العائد السنوي المجمع شهرياً للشركة i خلال نافذة الدراسة t.

3 - 6 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

استخدمت الباحثة أساليب التحليل الأحصائي الوصفي و الإستدلالي حيث شملت الإحصاءات الوصفية: مقاييس النزعة المركزية (Central Tendency)،و مقاييس التشتت (Dispersion)، و التكرارات(Frequencies). في حين شملت أساليب الأحصاء الإستدلالي كلاً من تحليل الأرتباط (Correlation) و الإنحدار بنوعية البسيط و المتعدد (Simple Regression & Multiple Regression). وذلك لإختبار فرضيات الدراسة و تحديد العوامل المفسرة.

3 -7 فرضيات الدراسة:

- الفرضية العدمية الاولى : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير مستوى الإرباح و العائد السوقي لسهم الشركة.

- الفرضية العدمية الثانية : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير التغيرفي الإرباح و العائد السوقي لسهم الشركة.

- الفرضية العدمية الثالثة : لا يفسر متغير مستوى الإرباح العائد السوقي لسهم الشركة بمستوى أفضل من متغير التغير في الإرباح.

- الفرضية العدمية الرابعة :لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كلا من متغير مستوى الإرباح و متغير التغير في الإرباح مجتمعين من جهة و العائد السوقي لسهم الشركة من جهة أخرى.

- الفرضية العدمية الخامسة: لا تزداد قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند استخدام نماذج مبنية على نسب الربح إلى السعر.

- الفرضية العدمية السادسة: لا تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة.

- الفرضية العدمية السابعة: لا تزداد قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند قياسها بشكل غير متزامن.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

مقدمة

4 -1 التحليل الإحصائي

4 -2 نتائج اختبار ارتباط بيرسون وسبيرمان

4 -3 اختبار تداخل المتغيرات المستقلة

4 -4 نتائج اختبار الفرضيات

4 -5 ملخص النتائج

4 -6 التوصيات والمقترحات

المقدمة:

سيتم في هذا الفصل عرض المقاييس الإحصائية الوصفية والاستدلالية لمتغيرات الدراسة الرئيسة, كما يعرض مصفوفتي ارتباط بيرسون وسبيرمان بين تلك المتغيرات, ومن ثم يعرض الفصل أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة وتوصياتها.

4 -1 التحليل الإحصائي:

يعرض الجدول رقم (4 -1) المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة الرئيسة قبل وبعد استبعاد المشاهدات المتطرفة, على التوالي، ولقد بلغ عدد المشاهدات قبل استبعاد المشاهدات المتطرفة 870 مشاهدة، بينما بلغ عدد المشاهدات بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة 524 مشاهدة، وللتخلص من المشاهدات المتطرفة التي تؤثر على نتائج اختبار الفرضيات تم استبعاد المشاهدات التي تقع خارج ثلاثة انحرافات معيارية وفق لاختبارات studentized residual لضمان عدم تشويه نتائج الدراسة بتلك المشاهدات المتطرفة (outliers). حيث استخدم عدد مشاهدات متساوية بعد الاستبعاد لكلا نموذجي الدراسة.

ولقد تضمنت المقاييس الإحصائية كلاً من أدنى مشاهدة، وأعلى مشاهدة، والنسبة المئوية 1(Percentile 1)، والنسبة المئوية 99(Percentile 99)، والوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، لمتغير مستوى الأرباح، ومتغير التغير في الأرباح، ومتغير العائد السوقي للسهم خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2003 – 2012 م.يعرض القسم (الأعلى) من الجدول رقم (4 -1)، المقاييس الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة قبل استبعاد المشاهدات المتطرفة، في حين يعرض القسم (الأسفل) من الجدول(4 -1)، المقاييس الاحصائية لمتغيرات الدراسة بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة.

يظهر القسم (الأعلى) من الجدول(4 -1) أن متوسط العائد السوقي لشركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة يساوي 14.04% تقريباً، اما متوسط متغير مستوى الأرباح فقد بلغ 0.064 ريال، وكان متوسط متغير التغير في الأرباح (0.0026) ريال، وبلغ الانحراف المعياري لمتغير العائد السوقي53.37%، بينما بلغ الانحراف المعياري لمتغير مستوى الأرباح 0.146 ريال، فيما بلغ الانحراف المعياري لمتغير التغير في الأرباح 0.114 ريال .

بينما يظهر القسم (الأسفل) من الجدول(4 -1) أن متوسط العائد السوقي السنوي لشركات عينة الدراسة يساوي 8.33% تقريباً، أما متوسط متغير مستوى الأرباح فقد بلغ 0.069 ريال. وكان متوسط متغير التغير في الأرباح (0.0122) ريال.

هذا وقد انخفض الانحراف المعياري للمتغيرات الرئيسة بشكل طفيف بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة وذلك دليل على انخفاض التشتت في البيانات. هذا وقد بلغ الانحراف المعياري للعائد السوقي للشركات 42.32%, ولمتغير مستوى الأرباح 0.092 ريال بينما بلغ الانحراف المعياري لمتغير التغير في الأرباح 0.083 ريال.

كما نلاحظ ان متوسطات متغيرات الدراسة تقترب نسبياً من وسيطها مما يشير إلى اقتراب هذه المتغيرات من التوزيع الطبيعي، وهو أمر جوهري عند تنفيذ نماذج الإنحدار.

الجدول (4-1): المقاييس الوصفية للمتغيرات قبل و بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة

اسم المتغير	أدنى مشاهدة	النسبة المئوية 1	الوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	النسبة المئوية 99	أعلى مشاهدة
قبل استبعاد المشاهدات المتطرفة (870) مشاهدة							
R_{it}	-0.7737	-0.6853	0.1404	0.0689	0.5337	1.937	3.288
LEPS	-1.8012	-0.2288	0.0645	0.05125	0.1469	0.6020	1.477
CEPS	-0.6454	-0.3827	0.00264	0.00227	0.1144	0.4872	1.266
بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة (524) مشاهدة							
اسم المتغير	أدنى مشاهدة	النسبة المئوية 1	الوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	النسبة المئوية 99	أعلى مشاهدة
R_{it}	-0.77	-0.6908	0.08335	0.07881	0.4232	0.9812	1.089
LEPS	-0.11	-0.0740	0.06986	0.0569	0.0922	0.4671	1.000
CEPS	-0.37	-0.2376	0.01220	0.0055	0.0834	0.3731	0.770

يعرض الجدول أعلاه مقاييس إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة الرئيسة، وذلك بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة. وقد بلغ عدد المشاهدات قبل الاستبعاد (870) وبلغ عدد المشاهدات بعد الاستبعاد (524) مشاهدة. وقد تم تعريف المشاهدات المتطرفة وباستخدام مقياس Studentized Residuals ، وبلغ عدد الشركات الداخلة في عينة الدراسة 87 شركة صناعية وخدمية خلال الفترة 2003-2012م، ويشير R_{it} إلى العائد السوقي السنوي لسهم الشركة, LEPS ربحية سهم الشركة آخر العام مقسوماً على سعر السهم في بداية نافذة القياس (شهر نيسان), CEPS إلى التغير في ربحية سهم الشركة مقسوماً على سعر السهم في بداية نافذة القياس.

ويوضح الجدول رقم (4-2) معاملات مصفوفة ارتباط بيرسون وسبيرمان بين متغيرات الدراسة الرئيسة.

4 -2 نتائج اختبار ارتباط بيرسون وسبيرمان:

يعرض الجـدول (4 -2) نتـائج تحليـل مـصفوفتي ارتبـاط بيرسـون وسـبيرمان، ونلاحظ من الجدول أن معامل ارتباط متغير مستوى الأرباح مع عوائـد الأسـهم قـد بلـغ نسبة 0.424، 0.427 لكل من معاملي ارتباط بيرسـون وسـبيرمان علـى التـوالي، وهـو أعلى من معامل ارتباط متغير التغير في الأرباح مع عوائـد الأسـهم سـواء كـان مقاسـاً حسب مصفوفة ارتباط بيرسون أو سبيرمان.

كما نجد أن معاملات ارتباط متغير العوائد السوقية للأسـهم (المتغيـر التـابع) مـع متغيرات الدراسـة الأخـرى (المتغيـرات المـستقلة) كانـت ذات دلالـة إحـصائية عنـد مستوى ثقة 0.05 فأكثر لكل من مصفوفتي ارتباط بيرسون وسبيرمان.

أما بالنسبة لمعاملات الارتباط ما بين المتغيـرات المـستقلة، فيـشير الجـدول إلـى وجود ارتباط موجب بين متغير مـستوى الأربـاح ومتغيـر التغيـر فـي الأربـاح 0.42 (0.27) تقريباً لكل من مصفوفة ارتباط بيرسون (سبيرمان) على التوالي.

وفي ضوء نتائج اختبار ارتباط مصفوفة بيرسـون نـستبعد وجـود مـشكلة تـداخل المتغيرات المستقلة (Multicollinearity)، وبالرغم مـن ذلـك قامـت الباحثـة بـإجراء إختبار لحالة الارتباط العـالي (Multicollinearity) والـذي بلغـت قيمتـه 1.84 وهـو اقل من القيمة 5.00 مما يشير الى عدم وجـود ارتبـاط عـالي بـين متغيـرات الدراسـة المستقلة. و للتأكد من أن نتائج النموذج متعدد المتغيـرات غيـر متـأثرة بهـذا الارتبـاط. فقد قامت الباحثة بإجراء اختبار تداخل المتغيرات المستقلة في الفقرة التالية.

الجدول رقم (4 - 2): نتائج مصفوفتي ارتباط بيرسون و سبيرمان بين المتغيرات الرئيسة في الدراسة

المتغير	R_{it}	LEPS
LEPS	**0.424 **(0.427)	
CEPS	**0.247 **(0.307)	**0.429 **(0.274)

يعرض الجدول نتائج اختبار بيرسون في السطر الاول من المستطيل يليها نتائج اختبار سبيرمان داخل الاقواس للمتغيرات الرئيسة وباستخدام 524 مشاهدة خلال فترة الدراسة 2003 -2012م، ويشير R_{it} إلى العائد السوقي السنوي لسهم الشركة، LEPS إلى ربحية سهم الشركة آخر العام مقسوماً على سعر السهم في بداية نافذة القياس (شهر نيسان)، CEPS إلى التغير في ربحية سهم الشركة مقسوماً على سعر السهم في بداية نافذة القياس، *، ** ذودلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% و 1% على التوالي.

4 -3 اختبار تداخل المتغيرات المستقلة (Multicollinearity):

كما هو واضح من الجدول (4 -2) فإن قيم معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة أظهرت وجود ارتباط بين هذه المتغيرات الأمر الذي قد يؤدي إلى ظهور مشكلة تداخل المتغيرات المستقلة (Multicollinearity) التي من شأنها أن تؤثر على كفاءة النموذج والقدرة على تفسير النتائج وتحديد دور كل متغير في نموذج الانحدار. وقد تم استخدام معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor, الذي يساوي واحد مقسوم على واحد ناقص R2 لنموذج الانحدار لأحد المتغيرات المستقلة على بقية المتغيرات المستقلة. ويفسر على أنة نسبة التباين الفعلي إلى التباين في حالة عدم وجود تداخل بين المتغيرات المستقلة وتحدد درجة المشكلة وفقاً لقيمة المعامل كالتالي: أكثر من 30 هناك مشكلة كبيرة, أكثر من 10 يؤدي إلى عدم الثقة في المعاملات المقدرة، مابين 10 إلى 5 يعني مشكلة متوسطة (Maddala, 1992), كما تم استخدام مقياس Condition Number (CN) والذي يعتبر مقياساً عاماً لحساسية تقديرات الانحدار للتغيرات البسيطة على البيانات, ويشير (Myers,1990) إلى وجود مشكلة ارتباط عالٍ إذا كان الجذر التربيعي لقيمة (CN) أكبر من قيمة (1000), وبإجراء هذان الاختباران لم نلاحظ وجود أي قيمة من قيم (VIF) المستخدمة لقيم الارتباط المتعدد لمتغيرات الدراسة تشير إلى وجود مشكلة تداخل بين المتغيرات حيث أن جميع القيم كانت 1.84 وهي أقل من (5) لكل من النماذج المتعددة المستخدمة وكذلك فإن جميع قيم

(CN) أقل من أو تـساوي (1000) وبالتـالي فإننـا نـستبعد أن تكـون نتـائج الانحـدار المتعدد المتغيرات ناتجة عن وجود ارتباط عال بين المتغيرات التفسيرية.

4 -4 نتائج اختبار الفرضيات:

لغايات اختبار فرضيات الدراسة تـم تنفيـذ النمـاذج الثلاثـة المتعلقـة بالفرضـيات الثلاثـة (الفرضـية الأولـى والثانيـة والثالثـة) سـنوياً ولجميـع الـشركات -Cross) (SectionalRegressions كمـا تـم تنفيـذها لجميـع الـسنوات وجميـع الـشركات (Pooled), ومن ثم تمت المفاضلة بـين النمـاذج المقترحـة لعلاقـة الأربـاح المحاسـبية بالعوائد السوقية وذلك لاختبار الفرضية الرابعة، و بعـد ذلـك تـم إعـادة تنفيـذ النمـاذج الثلاثة السابقة لاختبار الفرضية الخامسة وذلـك لكـل مجموعـة شـركات تنتمـي إلـى مجموعات نسب الربح إلى السعر (معكوس نـسبة الـسعر الـى الـربح) والمحتـسبة فـي بداية نافذة الدراسة، وأخيراً تم إعـادة تنفيـذ نمـوذج مـستوى الأربـاح لعلاقـة العوائـد بالأرباح لاختبار الفرضيتين السادسة والـسابعة باسـتخدام خمـسة نمـاذج مختلفـة لعـدة نوافذ قيـاس للعائـد الـسوقي للـسهم سـنوياً ولجميـع الـشركات Cross-Sectional) (Regressions كما تم تنفيـذه لجميـع الـسنوات وجميـع الـشركات (Pooled) وكـان معامل المتغير المستقل المعني ودرجـة دلالتـه عـلاوة علـى القـوة التفـسيرية للنمـوذج ($Adjusted - R^2$) هي أهم العوامل المساعدة في اتخـاذ القـرار حـول قبـول الفرضـية أو رفضها. وفيما يلي عرض لنتائج اختبار الفرضيات:

أولاً: نتائج اختبار مواصفة العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية.

القسم الأول: نتائج النماذج التي تتضمن متغيراً تفسيرياً واحداً :Univaiate Models

يعرض الجدول (4 -3) في العمود الـرئيس الأيمـن نتـائج تنفيـذ نمـوذج مـستوى الأربـاح (النمـوذج الأول) سـنوياً ولجميـع الـشركات، ولجميـع الـسنوات وجميـع الشركات، بينما يعرض العمود الرئيس الأيسر نتائج تنفيـذ نمـوذج التغيـر فـي الأربـاح (النموذج الثاني) سـنوياً ولجميـع الـشركات، ولجميـع الـسنوات وجميـع الـشركات،هذا ويشير العمود الاول الى سنوات الدراسة، و العمود الثـاني إلـى قيمـة الثابـت ($\alpha0$) فـي نموذج مستوى الأرباح، والعمود الثالـث إلـى قيمـة معامـل اسـتجابة الأربـاح لمتغيـر مستوى الأرباح ($\alpha1$)، ويشير العمـود الرابـع إلـى القـوة التفـسيرية لنمـوذج مـستوى الأرباح قيمة ($Adjusted - R^2$)، بينما يشير العمـود الخـامس فـي الجـدول إلـى عـدد المشاهدات المستخدمة في تنفيذ تلك المعـاملات، ويظهـر العمـود الـسادس قيمـة الثابـت

(β_0) لنموذج التغير في الأرباح، والعمود السابع الى قيمة معامل استجابة الارباح لمتغير التغير في الارباح (β_1)، ويشير العمود الثامن الى القوة التفسيرية لنموذج التغير في الأرباح قيمة ($Adjusted - R^2$)، ويشير العمود الاخير من الجدول الى عدد المشاهدات المستخدمة في تقدير تلك المعاملات.

ويهدف تنفيذ نموذج مستوى الأرباح (النموذج الأول) إلى اختبار الفرضية الأولى للدراسة .

الفرضية العدمية الأولى: H01: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الإرباح و العائد السوقي لسهم الشركة.

ويمثل هذا النموذج المواصفة المقترحة والتي تسعى الدراسة الحالية لاختبار مدى تفوقها على (النموذج التقليدي)، اما الهدف من تنفيذ نموذج التغير في الأرباح (النموذج الثاني) فهو اختبار الفرضية الثانية في الدراسة الحالية، ونلاحظ من النتائج المعروضة أدناه في ان متغير مستوى الأرباح يعد متغيراً ملائماً لتفسير التغير في العوائد السوقية للأسهم وأنه يعتبر المتغير الأساس في نموذج علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح.

الفرضية العدمية الثانية: H02: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغير في الإرباح و العائد السوقي لسهم الشركة.

ونهدف من دراسة هذا النموذج إلى ايجاد أساس لمقارنة نتائج الواقع السعودي مع المواصفة الأخرى (النموذج الأول)،ونلاحظ من النتائج المعروضة أدناه في ان متغير التغير في الأرباح يعد متغيراً ملائماً لتفسير التغير في العوائد السوقية للأسهم في السوق المالي السعودي.

وتمت المفاضلة بين النماذج المقترحة لعلاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية بناءً على معامل المتغير المستقل ودرجة دلالته علاوة على القوة التفسيرية للنموذج ($Adjusted - R^2$)، فكلما كان معامل استجابة الأرباح والقوة التفسيرية أعلى كان المتغير المستخدم في النموذج أكثر قدرة على تفسير التغير في العائد السوقي للسهم، وكانت درجة قياس ذلك المتغير للأرباح غير المتوقعة أدق، وبالتالي فإن المفاضلة بين المواصفة الأولى والثانية ستعتمد على المقارنة بين معامل مستوى الأرباح α_1 ومعامل التغير في الأرباح β_1، وعلى المقارنة بين القوة التفسيرية لكل نموذج ($Adjusted - R^2$)، وهذه المفاضلة تسعى لاختبار الفرضية الثالثة.

الجدول (4 - 3): نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الخطي البسيط لعلاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية

نموذج مستوى الأرباح: $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it}/P_{it-1} + e_{1it}$

نموذج التغير في الأرباح: $R_{it} = \beta_0 + \beta_1 \Delta EPS_{it}/P_{it-1} + e_{2it}$

	نموذج المستوى				نموذج التغير			
السنة	α_0	α_1	Adj-R^2	N	β_0	β_1	Adj-R^2	N
2004	0.316 ***(6.73)	0.567 **(2.98)	0.16	40	0.338 ***(7.72)	0.666 **(2.83)	0.15	40
2005	0.576 ***(9.19)	0.606 *(2.066)	0.076	40	0.655 ***(14.69)	0.536 *(1.997)	0.069	40
2006	0.446- ***(9.85-)	1.890 **(2.639)	0.114	46	0.407- ***(7.73-)	0.883 (1.94)	0.100	25
2007	0.003- (0.06-)	2.346 ***(3.75)	0.205	51	0.098 *(2.34)	3.550 ***(3.58)	0.188	51
2008	0.504- ***(20.56-)	1.412 ***(4.10)	0.204	62	0.436- ***(22.33-)	2.506 ***(3.84)	0.182	62
2009	0.243 ***(5.42)	2.377 ***(4.30)	0.213	65	0.412 ***(14.668)	2.523 ***(4.59)	0.236	65
2010	0.139- ***(4.35-)	1.110 **(2.79)	0.091	68	0.077- ***(3.24-)	1.387 (2.32)	0.061	68
2011	0.156 **(2.55)	2.722 ***(3.80)	0.17	66	0.347 ***(11.50)	2.449 **(3.15)	0.120	66
2012	0.239- ***(6.44-)	2.519 ***(4.70)	0.229	71	0.106- ***(4.80-)	2.726 ***(4.28)	0.196	71
جميع السنوات	0.54- **(2.56-)	1.94 ***(10.63)	0.178	518	0.088 ***(4.79)	1.232 ***(5.681)	0.059	497

يعرض الجدول نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الأول والثاني بين كل من المتغيرين مستوى الأرباح والتغير في الأرباح كل على حده والمتغير التابع متغير العوائد السوقية للأسهم على عينة الدراسة المكونة من 87 شركة صناعية وخدمية خلال فترة الدراسة (2003-2012). وقد تم استبعاد المشاهدات المتطرفة باستخدام مقياس Studentized Residuals.

تشير ***و**و* إلى مستوى الدلالة الإحصائية عند 0.01 و0.05 و0.10 على التوالي. أما الأرقام داخل الأقواس فتشير إلى قيمة t، ويظهر العمود ما قبل الأخير القوة التفسيرية للنموذج Adjusted R^2 , وN تشير إلى عدد المشاهدات.

الفرضية العدمية الثالثة: H03: لا يفسر متغير مستوى الإرباح العائد السوقي لسهم الشركة بمستوى أفضل من متغير التغير في الإرباح.

تظهر نتائج النموذج الأول والثاني أن معامل متغير مستوى الأرباح ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة أعلى من 0.01 في النموذج الذي نفذ لجميع الشركات ولجميع السنوات (Pooled)، وإن معامل مستوى الأرباح كان ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 5% فأكثر في ثمان سنوات من سنوات الدراسة التسعة، بينما كان ذا دلالة احصائية عند مستوى ثقة 0.10 في سنة واحدة فقط في النموذج الذي نفذ سنوياً ولجميع شركات العينة (Cross-Sectional Regressions) وقد بلغ عدد مشاهدات النموذج (518) مشاهدة، وبالمقابل فإن معامل متغير التغير في الأرباح كان ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة أعلى من 0.01 في النموذج الذي نفذ لجميع الشركات ولجميع السنوات (Pooled)،وإن معامل التغير في الأرباح كان ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 5% فأكثر في ست سنوات من سنوات الدراسة التسعة، بينما كان ذا دلالة احصائية عند مستوى ثقة 0.10 في سنة واحدة فقط، ولم يكن ذا دلالة إحصائية عند أي مستوى مقبول في السنتين الباقية في النموذج الذي نفذ سنوياً ولجميع شركات العينة (Cross-Sectional Regressions) وبلغ عدد مشاهدات النموذج (497) مشاهدة.

ونلاحظ أن متغير مستوى الأرباح يتفوق على متغير التغير في الأرباح وذلك في تفسير عوائد الأسهم السوقية في ثمان سنوات من سنوات الدراسة؛ فلقد تراوح معامل متغير مستوى الأرباح ما بين 0.567 و 2.722 بينما تراوح معامل متغير التغير في الأرباح ما بين 0.536 و 3.550 وذلك في النموذج الذي نفذ سنوياً ولجميع شركات العينة (Cross-Sectional Regressions)، هذا ونجد أن قيم معامل التحديد (Adjusted - R^2) لنموذج مستوى الأرباح كانت متذبذبة حيث بلغت أعلى قيمة لها 0.229 في عام 2012 بينما كانت أقل قيمة لها 0.076 في عام 2005م , وكذلك فإن قيم معامل التحديد بالنسبة لنموذج التغير في الأرباح أظهرت تذبذباً في علاقة متغير التغير في الأرباح بالعوائد السوقية للأسهم حيث بلغت أعلى قيمة لها 0.236 لعام 2009 وكانت أدنى قيمة لها 0.061 في عام 2010, ويمكن تفسير هذا التذبذب الحاصل في القوة التفسيرية للنموذج من عام إلى آخر باختلاف

الظروف الاقتصادية وكفاءة أداء الشركات وكذلك نوعية العناصر المكونة لإرباح الشركات من عام لآخر, بالإضافة لوجود عوامل أخرى تؤثر على هذه العلاقة.

كما نلاحظ أن القوة التفسيرية للنموذج الذي استخدم متغير مستوى الأرباح كانت أعلى من تلك عند استخدام متغير التغير في الأرباح في ثمان سنوات من سنوات الدراسة التسعة.

وتتفق نتائج هذه النماذج التي نفذت سنوياً ولجميع الشركات مع كل من نتائج دراستي (الدبعي وأبو نصار، 1999؛ 2002), ودراسة (Easton and Harris, 1991)، ودراسة (Al – Debi'e, 1997).

أما فيما يتعلق بنتائج تنفيذ النموذجين لجميع السنوات وجميع الشركات والظاهرة في أسفل الجدول (4 -3), نلاحظ أن معامل متغير مستوى الأرباح (1.94) كان أعلى من ذلك لمتغير التغير في الأرباح (1.23), ونلاحظ أن متغير مستوى الأرباح أقدر على تفسير التذبذب في العوائد السوقية للأسهم من متغير التغير في الأرباح الذي يمثله النموذج الثاني حيث بلغت القوة التفسيرية لنموذج مستوى الأرباح 0.178 بالمقارنة مع 0.059 لنموذج التغير في الأرباح. وتأتي هذه النتائج مشابهة لنتائج دراسة (الدبعي وأبو نصار، 1999) والتي أجريت على السوق الأردنية حيث بلغت القوة التفسيرية للنموذج الذي استخدم متغير مستوى الأرباح 14% بينما بلغت عند استخدام متغير التغير في الأرباح 1% فقط. وتتفق نتائج هذه الدراسة أيضاً مع ما انتهت إليه دراسة (Easton and Harris, 1991) والتي أجريت على السوق الأمريكية وتوصلت إلى أن القوة التفسيرية لمتغير مستوى الأرباح للنموذج الذي نفذ لجميع السنوات وجميع الشركات بلغت 7.5% بينما كانت عند استخدام متغير التغير في الأرباح 4%، كما تتفق نتائج هذه الدراسة مع ما توصلت إليه دراسة (Al – Debi'e, 1997) والتي طبقت على السوق البريطانية حيث بلغت القوة التفسيرية لمتغير مستوى الأرباح 0.17 بينما بلغت هذه القوة التفسيرية 0.11 عند استخدام متغير التغير في الأرباح وذلك للنموذج الذي نفذ لجميع السنوات وجميع الشركات.

ونستخلص من النتائج السابقة ان كل من متغير "مستوى الأرباح" ومتغير "التغير في الأرباح" متغيران ملائمان لتفسير التغير في أسعار الأسهم، وانه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين العوائد السوقية لسهم الشركة وكل من متغير "مستوى الأرباح" ومتغير "التغير في الأرباح". وعلية نرفض الفرضية العدمية الأولى

ونقبل الفرضية البديلـــة؛ أي يوجـــد علاقـــة ذات دلالـــة إحـــصائية بـــين متغيـــر مـــستوى الإرباح و العائد السوقي لسهم الـــشركة، كمـــا اننـــا نـــرفض الفرضـــية العدميـــة الثانيـــة ونقبل الفرضية البديلة؛ أي يوجـــد علاقـــة ذات دلالـــة إحـــصائية بـــين متغيـــر التغيرفـــي الإرباح والعائد السوقي لسهم الشركة، بمعنـــى أنـــه يوجـــد مـــضمون معلومـــاتي للأربـــاح المحاسبية. كما تدعم نتائج الدراسة نتائج الدراسات الـــسابقة والتـــي اجريـــت فـــي العديـــد من الأسواق العالميـــة والعربيـــة ومنهـــا: دراســـة (Easton and Harris, 1991) والتـــي أجريت على السوق الأمريكيـــة، و دراســـة (Al – Debi'e, 1997) والتـــي طبقـــت علـــى السوق البريطانية و دراسة (الدبعي وأبو نـــصار، 1999) و التـــي طبقـــت علـــى الـــسوق الأردني.

في ضوء نتائج اختبار الفرضـــيات الـــسابقة المتعلقـــة بمـــستوى الأربـــاح و التغيـــر في الأرباح و التي أظهرت تفوق مستوى الأربـــاح فـــي القـــدرة التفـــسيرية علـــى متغيـــر التغير في الأرباح فإننا يمكن أن نـــستنتج أن ارتبـــاط عوائـــد أســـهم الـــشركات الـــسعودية بمتغير مستوى الأرباح أقوى من ارتباطه بمتغيـــر التغيـــر فـــي الأربـــاح؛ ويرجـــع ذلـــك لكون متغير مستوى الأرباح يقيس بدرجـــة مقبولـــة الأربـــاح المتوقعـــة وغيـــر المتوقعـــة بينما متغير التغير في الأرباح يقيس الأرباح غير المتوقعـــة فقـــط, ممـــا يؤكـــد أن المتغيـــر الرئيس في علاقة العوائد السوقية فـــي الأربـــاح هـــو متغيـــر مـــستوى الأربـــاح, وعليـــه نرفض الفرضية العدمية الثالثة ونقبل الفرضـــية البديلـــة؛ أي أن متغيـــر مـــستوى الإربـــاح يفسر العائد السوقي لسهم الشركة بمستوى أفضل من متغيـــر التغيـــر فـــي الإربـــاح، وهـــذا يؤكد إدراك المستثمر السعودي لوجود عناصـــر مؤقتـــة أو عـــابرة فـــي أربـــاح الـــشركات المساهمة العامة الـــسعودية.و يقـــصد بالعناصـــر المؤقتـــة أو العـــابرة هـــي عبـــارة عـــن الأرتفاع او النمو الغير العادي في مستوى الأرباح او التغير فـــي الأربـــاح و النـــاتج عـــن ظروف اقتصادية استثنائية تؤدي الى هـــذه الظـــاهرة، وفـــي حالـــة زوال هـــذه الظـــروف يعود مستوى الأرباح أو التغير في الأرباح الى المستوى الأعتيادي.

القسم الثاني: نتائج النماذج التي تتضمن متغيريين تفسيريين Multivariate Models:

يعرض هذا القسم نتائج اختبار الفرضية الرابعـــة التـــي تـــسعى إلـــى اختبـــار مـــدى التحسن في تفسير العائد السوقي لسهم الشركة عندما يتم استخدام أكثـــر مـــن ممثـــل واحـــد للأرباح غير المتوقعة في نموذج علاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية.

الفرضية العدمية الرابعة: H04: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كلا من مستوى الإرباح و التغير في الإرباح و عائد السوقي لسهم الشركة.

يعرض الجدول (4-4) نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الخطي المتعدد لعلاقة العوائد السوقية للأسهم بمتغيري الربحية وهما متغير مستوى الأرباح ومتغير التغير في الأرباح وذلك سنوياً ولجميع الشركات, ولجميع السنوات وجميع الشركات.يشير العمود الاول الى مجموعة سنوات الدراسة ، والعمود الثاني الى قيمة الثابت (λ_o)، والعمود الثالث الى قيمة معامل استجابة الارباح لمتغير التغير في الأرباح (λ_1)، ويشير العمود الرابع الى معامل استجابة الارباح لمتغير مستوى الارباح (λ_2) اما العمود الخامس فيشير الى قيمة R^2 المعدّلة، ويشير العمود الاخير من الجدول الى عدد المشاهدات المستخدمة في تقدير تلك المعاملات. وتجدر الملاحظة بأن معامل استجابة الارباح (ERC) في نموذج الانحدار متعدد المتغيرات يساوي حاصل جمع λ_1 و λ_2.

تراوح معامل استجابة الأرباح الناتج عن تنفيذ نماذج الانحدار السنوية(Cross-Sectional Regressions)والتي تضمن كلا المتغيرين ما بين 0.79و 5.32 وهي أكبر من تلك المقدرة باستخدام متغير مستوى الأرباح في جميع سنوات الدراسة، وهي أيضاً أكبر من تلك المقدرة باستخدام متغير التغير في الأرباح في خمس سنوات من سنوات الدراسة، ونستنتج من ذلك أن استخدام كلا المتغيرين يزيد من مساهمة الأرباح المحاسبية في تفسيرالتغيرات في عوائد أسهم الشركات االسعودية وأن القوة التفسيرية للنموذج الذي تضمن كلا المتغيرين كانت أكبر في خمس سنوات من تلك الناتجة عن استخدام متغير التغير في الأرباح وكذلك كانت أكبر من تلك الناتجة عن استخدام متغير مستوى الأرباح في خمس سنوات من سنوات الدراسة.

أما عند تنفيذ النموذج لجميع السنوات وجميع الشركات نجد أن معامل متغير التغير في الأرباح λ_1 قد بلغ 1.73 وكان ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.01 فأكثر وبالمقابل فإن معامل متغير مستوى الأرباح λ_2 فقد بلغ 0.403 وكان ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.01 فأكثر. وبلغت القوة التفسيرية للنموذج 18.1%, وأن معامل استجابة الأرباح لهذا النموذج؛ والذي يساوي مجموع معامل متغير مستوى

الأرباح ومعامل متغير التغير في الأرباح $\lambda_1+\lambda_2$ قد بلغ 2.133 وهو أكبر من المعامل المقدر لكل من النموذجين الذين استخدما فقط إما متغير مستوى الأرباح أو متغير التغير في الأرباح, وهذا يؤكد أن إدخال كلا المتغيرين في النموذج يحسن من المضمون المعلوماتي للأرباح وقدرتها على تفسير العوائد السوقية للأسهم كما يؤكد أن استخدام أكثر من ممثل للأرباح أفضل من استخدام أي منهما منفرداً.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصل إليه (الدبعي وأبو نصار، 1999), حيث أظهرت دراستهما في السوق الأردنية أن الجمع بين المتغيرين يزيد القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية وأن معامل متغير مستوى الأرباح ومعامل متغير التغير في الأرباح كانا قد بلغا على التوالي 1.212 و -0.037 في النموذج الذي نفذ لجميع الشركات ولجميع السنوات وكانت القوة التفسيرية للنموذج قد بلغت 15% أي أعلى من القوة التفسيرية لكلا النموذجين الذين استخدما أحد متغيري الربحية فقط. كما تتفق النتائج مع نتائج دراسة (Easton and Harris, 1991), في السوق الأمريكية والتي أظهرت أن معامل متغير مستوى الأرباح ومعامل متغير التغير في الأرباح في النموذج الذي جمع بين المتغيرين ونفذ لجميع الشركات ولجميع السنوات قد بلغا على التوالي 0.71 و0.16 كما بلغت القوة التفسيرية للنموذج 8% وأظهرت أن معامل متغير مستوى الأرباح كان ذا دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.05 أو أكبر في جميع سنوات دراستهما، بينما كان معامل متغير التغير في الأرباح ذا دلالة إحصائية في ثماني سنوات من سنوات دراستهما التسع عشرة.

ويستدل من النتائج المعروضة في الجدول (4-4) على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين العوائد السوقية لسهم الشركة وربحية سهم الشركة. وعليه نرفض الفرضية العدمية الرابعة ونقبل الفرضية البديلة؛ أي أنه يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين كلا من مستوى الإرباح و التغير في الإرباح و عائد السوقي لسهم الشركة؛ بمعنى أنه يوجد مضمون معلوماتي للأرباح المحاسبية.

جدول (4 -4): نتائج تنفيذ نموذج الانحدار متعدد المتغيرات لعلاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية (مستوى الأرباح والتغير في الأرباح معاً)

النموذج الثالث: $R_{it} = \lambda_o+\lambda_1\Delta\ EPS_{it}/P_{it-1}+ \lambda_2\ EPS_{it}/P_{it-1}+e_{3it}$

N	$Adj\text{-}R^2$	λ_2	λ_1	λ_o	السنة
40	0.19	0.41 (1.49)	0.38 (1.71)	0.31 ***(6.58)	2004
40	0.09	0.37 (1.27)	0.44 (1.37)	0.59 ***(9.34)	2005
25	0.351	0.36 (0.85)	2.98 **(3.20)	0.49- ***(9.14-)	2006
51	0.359	3.19 ***(3.60)	2.13 ***(3.77)	0.03- (0.655-)	2007
62	0.32	2.05 ***(3.37)	1.19 ***(3.65)	0.49- ***(21.24-)	2008
65	0.385	2.17 ***(4.34)	2.01 ***(4.06)	0.28 ***(6.97)	2009
68	0.122	1.09 (1.84)	0.95 *(2.38)	0.13- ***(4.07-)	2010
66	0.261	2.15 **(3.005)	2.49 ***(3.66)	0.16 **(2.80)	2011
71	0.318	1.97 **(3.17)	1.96 ***(3.67)	0.21- ***(5.99-)	2012
497	0.181	0.403 **(1.80)	1.73 ***(8.64)	0.027- (1.26-)	جميع السنوات

يعرض الجدول نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الثالث الذي يجمع بين كل من متغير مستوى الأرباح ومتغير التغير في الأرباح كمتغيرات مستقلة والمتغير التابع متغير العوائد السوقية للأسهم على عينة الدراسة المكونة من 87 شركة صناعية وخدمية خلال فترة الدراسة (2003-2012). وقد تم استبعاد المشاهدات المتطرفة باستخدام مقياس Studentized Residuals.

تشير ***و **و * إلى مستوى الدلالة الإحصائية عند 0.01 و0.05 و 0.10 على التوالي. أما الأرقام داخل الأقواس فتشير إلى قيمة t، ويظهر العمود ما قبل الأخير القوة التفسيرية للنموذج $Adjusted\ R^2$, و N تشير إلى عدد المشاهدات.

ثانياً: نتائج اختبار دور نسبة الربح إلى السعر في تحسين علاقة العوائد السوقية بالأرباح.

يعرض هذا القسم نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الخطي البسيط مع اخذ نسب الربح الى السعر بعين الاعتبار، وذلك بهدف اختبار مدى ملاءمة استخدام نسبة الربح الى السعر (معكوس نسبة السعر الى الربح) والمحتسبة في بداية نافذة الدراسة، لتحسين علاقة العوائد السوقية للاسهم بالارباح المحاسبية، ويعرض الجدول رقم (4-5) توزيع مشاهدات الدراسة ضمن مجموعات نسب الربح الى السعر.

الجدول (4 - 5): توزيع مشاهدات الدراسة ضمن مجموعات نسب الربح إلى السعر

المجموعة حسب نسب الربح الى السعر	عدد المشاهدات خلال الفترة 2004– 2012 لكل مجموعة
الاولى (أقل نسب ربح الى سعر)	105
الثانية	105
الثالثة	104
الرابعة	105
الخامسة (أعلى نسب ربح الى سعر)	105
اجمالي عدد المشاهدات	524

تم احتساب نسبة الربح الى السعر لكل شركة في كل سنة، وذلك من خلال قسمة ربحية السهم لتلك الشركة في بداية نافذة الدراسة (E_{it-1})، على السعر السوقي لسهم الشركة في بداية نافذة الدراسة (P_{it-1}) . ومن ثم تم تصنيف الشركات في كل سنة تنازلياً حسب نسبة الربح الى السعر المحتسبة. ثم جرى تصنيف الشركات في خمس مجموعات نسب ربح الى سعر وذلك بتجميع الشركات المصنفة ضمن مجموعة نسبة الربح الى السعر الاولى في كل سنة مع بعضها البعض، وهكذا لباقي المجموعات.

الفرضية العدمية الخامسة: H05: لا تزداد قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند استخدام نماذج مبنية على نسب الربح إلى السعر.

يعرض الجدول (4-6) نتائج تنفيذ نموذج مستوى الأرباح (النموذج الأول)، وذلك بناءً على مجموعات نسب الربح إلى السعر، ونهدف من خلال تنفيذ هذا النموذج إلى بيان امكانية تحسين فهمنا لعلاقة العوائد السوقية للشركات بالأرباح

المحاسبية إذا ما تم الأخــذ بالإعتبــار أن الأربــاح المحاســبية تتــضمن عناصــر عــابرة واخرى دائمة.

وافترضت الباحثة بأن تنفيذ النموذج بنــاءً علــى نــسب الــربح إلــى الــسعر فإنهــا ستعزل الشركات التي تضمن أرباحها عناصــر عــابرة والتــي تعكــس اســعار اســهمها معلومات أكبر من أرباحها وبذلك تختبــر فرضــية أن علاقــة العوائــد الــسوقية بالأربــاح المحاسبية ستكون قويــة لمجموعــات نــسب الــربح إلــى الــسعر المتوســطة، وســتكون ضعيفه لمجموعات نسب الربح إلى السعر المتطرفة.

ويظهر الجدول (4-6) في العمــود الأول مجموعــات نــسب الــربح إلــى الــسعر، هذا ويشير العمود الثاني إلى قيمــة الثابــت ($\varnothing_0$)، والعمــود الثالــث إلــى قيمــة معامــل استجابة الأرباح ($\varnothing 1$)، ويشير العمود الرابع إلى القــوة التفــسيرية للنمــاذج قيمــة (R^2 - Adjusted)، بينما يشير العمود الأخير في الجــدول إلــى عــدد المــشاهدات المــستخدمة في تنفيذ تلك المعاملات.

ونلاحظ من الجدول (4-6) أن معامل اســتجابة الأربــاح لمتغيــر مــستوى الأربــاح قد تــراوح مــا بــين (2.443) المجموعــة الأولــى و (7.953) المجموعــة الثالثــة، وأن معامل متغير مستوى الأرباح كان ذا دلالــة إحــصائية لجميــع نمــاذج الإنحــدار المنفــذة لمجموعات نسب الربح إلى السعر عند مستوى ثقــة 0.01 فــأكثر، ولقــد تراوحــت القــوة التفسيرية للنمــوذج (R^2 - Adjusted) مــا بــين 37.9 % المجموعــة الثالثــة و 16.1% للمجموعة الثانية

الجدول (4 - 6): نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الخطي البسيط لعلاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية بناءً على نسب الربح إلى السعر

نموذج مستوى الأرباح: $R_{it} = \varnothing_0 + \varnothing_1 EPS_{it}/P_{it-1} + e_{1it}$

نموذج المستوى				
مجموعة E/P	$\varnothing_0$	$\varnothing_1$	Adj-R2	N
الاولى (أقل نسب ربح الى سعر)	0.064- (1.62-)	2.443 ***(4.72)	0.177	105
الثانية	0.153- **(2.84-)	4.503 ***(4.55)	0.161	105
الثالثة	0.412- ***(5.81-)	7.953 ***(7.99)	0.379	104
الرابعة	0.164- **(2.72-)	3.600 ***(5.20)	0.202	105
الخامسة (أعلى نسب ربح الى سعر)	0.024 (0.43)	1.301 ***(5.05)	0.191	105

يعرض الجدول نتائج تنفيذ نموذج الانحدار الأول بين متغير مستوى الأرباح والمتغير التابع متغير العوائد السوقية للأسهم على عينة الدراسة المكونة من 87 شركة صناعية وخدمية خلال فترة الدراسة (2003-2012). وقد تم استبعاد المشاهدات المتطرفة باستخدام مقياس Studentized Residuals.

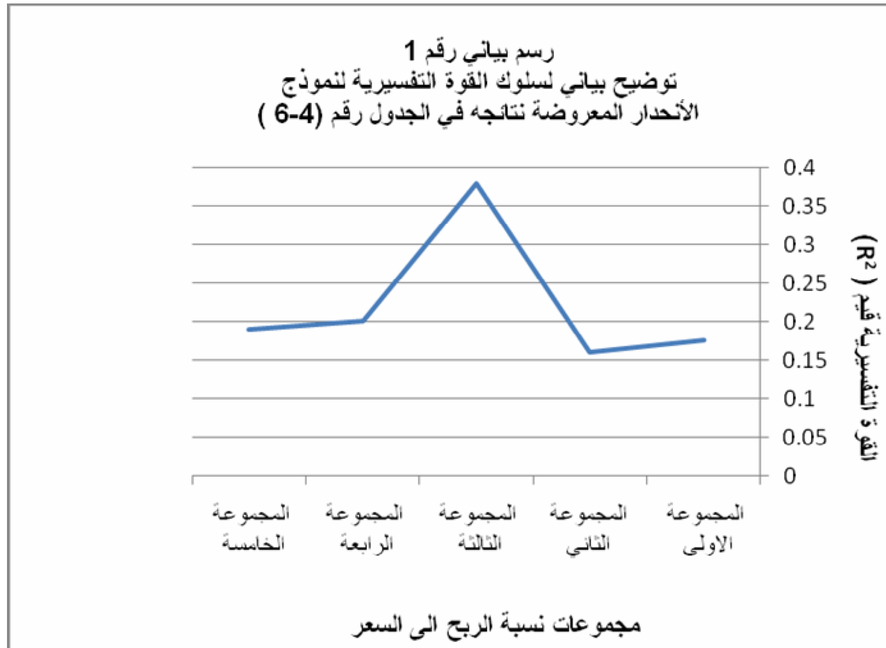
تشير ***و**و* إلى مستوى الدلالة الإحصائية عند 0.01 و0.05 و0.10 على التوالي. أما الأرقام داخل الأقواس فتشير إلى قيمة t، ويظهر العمود ما قبل الأخير القوة التفسيرية للنموذج Adjusted R^2 , وN تشير إلى عدد المشاهدات.

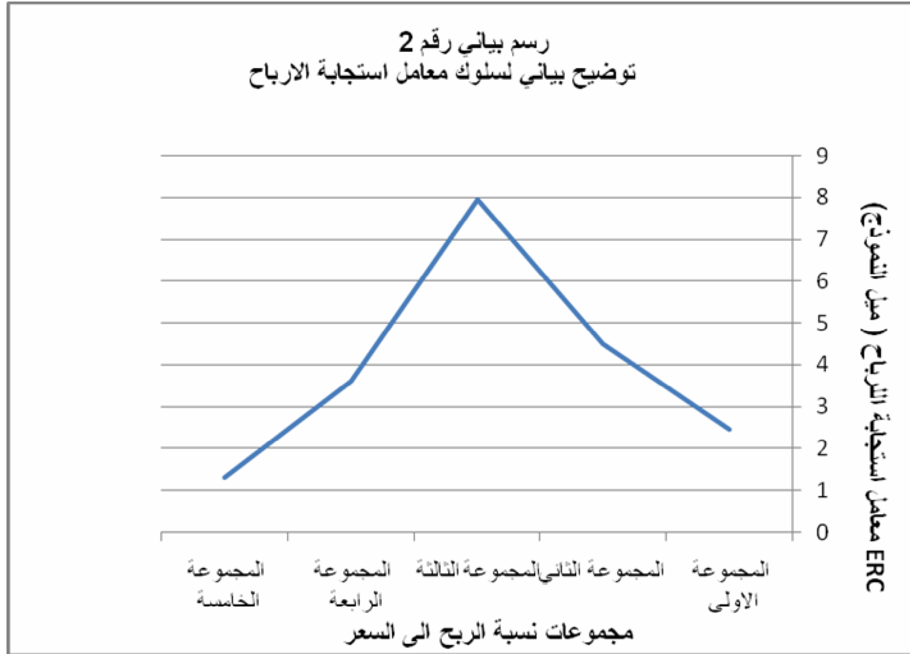
وبمقارنة النتائج المعروضة لمجموعات نسب الربح الى السعر نجد ان المجموعة الثالثة تعرض اعلى معامل استجابة ارباح واعلى قيمة (Adjusted - R^2)، بينما نلاحظ ان اقل قيمة لمعامل استجابة الارباح هي في المجموعة الاولى وكذلك الحال بالنسبة لقيمة (Adjusted - R^2)، كما نلاحظ ان قيم معامل استجابة الارباح وقيم (Adjusted - R^2) تنخفض تدريجياً كلما ابتعدنا عن المجموعة الوسطى لنسب الربح الى السعر. وهذه النتيجة متوقعة حيث ان ارباح الشركات الواقعة ضمن المجموعات المتطرفة تتضمن ارباحاً عابرة.

وبمقارنة معامل استجابة الارباح للمجموعتين (المجموعة الاولى والثانية) مع معامل استجابة الارباح للمجموعتين (المجموعة الرابعة والخامسة) نجد ان

المجموعتين الواقعة فوق المجموعة الوسطى تتميز بـان معامـل اسـتجابة الاربـاح لـديها اكبر من المجموعتين الاولى والثانيـة، وكـذلك الحـال بالنـسبة لقـيم ($Adjusted - R^2$). ويمكن تفسير ذلك من خلال طبيعة الشركات الواقعـة فـي المجمـوعتين الاولـى والثانيـة والتي تتميز بانخفاض ارباحها، أو انهـا حديثـة التأسـيس بالمقارنـة بالـشركات الواقعـة ضمن المجموعتين الرابعة والخامسة والتي تتميز بارتفاع ارباحها أو قدمها.

كما نلاحظ بان معـاملات اسـتجابة الاربـاح والقـوة التفـسيرية للنمـاذج المنفـذة للمجموعتين الرابعة والخامسة اعلى من تلك التـي للمجمـوعتين الاولـى والثانيـة ولكنهـا أقل من معامل استجابة والقوة التفسيرية للمجموعـة الثالثـة والتـي تتميـز بـأن أرباحهـا دائمة، (انظر الرسم البياني رقم 1 ورقم 2).





وبمقارنة نتائج نماذج الانحدار السنوية (Cross-sectional) ونموذج الانحدار لجميع السنوات والشركات (Pooled) والمعروضة في الجدول رقم (4-3) مع النتائج المعروضة في الجدول رقم (4-6) نجد ان معامل استجابة الارباح لم يتجاوز في اية سنة، معامل استجابة الارباح المقدر للمجموعة الثالثة والظاهر في الجدول رقم (4-6) والبالغ 7.953. مما يؤكد على علاقة العوائد بالارباح تتحسن اذا ما تم الاخذ بالاعتبار المعلومات التي تتضمنها نسبة الربح الى السعر. ايضاً نجد ان قيم (Adjusted - R^2) المعروضة في الجدول رقم (4-3) لم تتجاوز قيمة (Adjusted - R^2)المقدرة للمجموعة الثالثة في الجدول رقم (4-6) والتي تبلغ %37.9 .

ونستنتج مما سبق الى أن ضعف علاقة العوائد بالارباح قد يعزى الى اختلاف المضمون المعلوماتي للارباح المحاسبية لبعض الشركات عن المضمون المعلوماتي لاسعار اسهم تلك الشركات. وتشير النتائج ايضاً الى تحسن ملحوظ في معامل استجابة الارباح عند احتسابه بناءً على نسبة الربح الى السعر ، فلقد ارتفع بنسبة 76 % و ارتفعت قيمة (Adjusted - R^2) المقدرة من 17.8% الى 37.9% أي بنسبة 53% وذلك بالمقارنة مع نتائج تنفيذ نموذج مستوى الارباح لجميع السنوات والشركات دون الاخذ بالاعتبار لمجموعات نسب الربح الى السعر الجدول(4-3).

ونستخلص من النتائج المعروضة في الجدول (4-6) على امكانية استخدام نسبة الربح الى السعر في تحسين فهمنا لعلاقة العوائد بالارباح، وعلية نرفض الفرضية العدمية الخامسة

ونقبل الفرضية البديلة؛ أي تزداد قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند استخدام نماذج مبنية على نسب الربح إلى السعر.

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع ما توصل إليه (الدبعي وأبو نصار، 2000) في السوق الأردنية والتي أظهرت نتائجها أن نسبة الربح الى السعر تعكس طبيعة عناصر الارباح المحاسبية من حيث كونها عابرة أو دائمة، وتعكس ايضاً فيما اذا كان المضمون المعلوماتي للاسعار اكبر من المضمون المعلوماتي للارباح. وتوصلت الدراسة الى أن تنفيذ نموذج علاقة العوائد بالارباح بناءً على نسب الربح الى السعر يؤدي الى تحسن القوة التفسيرية للنموذج بنسبة 148% ومعامل استجابة الارباح بنسبة 126%، وذلك بالمقارنة مع نتائج النموذج دون اخذ نسب الربح الى السعر بعين الاعتبار، كما تتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة Liu et.al., (1995) والتي أثبتت بأنه يمكن استخدام نسبة الربح إلى السعر لتحديد أثر العناصر العابرة في الأرباح على علاقة العوائد بالأرباح، ولقد أشارت نتائج دراستهم إلى ان معاملات استجابة الأرباح للشركات التي تقع ضمن المجموعة الوسطى لنسب الربح إلى السعر أعلى مما هي للشركات التي تقع ضمن المجموعات المتطرفة (العليا والسفلى) لنسب الربح إلى السعر.

ثالثاً: اختبار فيما إذا كانت أسعار الأسهم تسبق الأرباح في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة.

يعرض الجدول (4-7) نتائج تنفيذ خمسة نماذج انحدار نفذت سنوياً (Cross-Sectional Regressions)، ولجميع المشاهدات (Pooled)، لعلاقة العوائد بالأرباح خلال كل نافذة من نوافذ قياس العائد، وتم إعادة تنفيذ نموذج مستوى الأرباح لعلاقة العوائد بالأرباح باستخدام خمسة نماذج مختلفة لعدة نوافذ قياس للعائد السوقي للسهم وذلك بهدف اختبار الفرضيتين السادسة والسابعة، وقياس التحسن الممكن ادخاله على قوة الأرباح التفسيرية لعوائد الأسهم وعلى معامل استجابة الأرباح المقدرة عند تنفيذ تلك العلاقة بشكل غير متزامن (أي عند ادخال عوائد فترات مالية سابقة في النموذج).

الفرضية العدمية السادسة: H06: لا تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة.

الفرضية العدمية السابعة: H07: لا تزداد قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند قياسها بشكل غيرمتزامن.

يظهر الجدول (4-7) خمسة أعمدة رئيسة، يمثل كل منها طول نافذة قياس العائد لنموذج الانحدار المعني (نموذج مستوى الأرباح)، فعندما تكون τ = صفراً،فإن طول نافذة قياس

العائد تساوي 12 شهراً ونموذج الانحدار في هذه الحاله يقيس علاقة العوائد السوقية بالأرباح بشكل متزامن، اما عندما تكون τ = 4، فإن طول نافذة قياس العائد تساوي 60 شهراً، ونموذج الإنحدار في هذه الحاله يقيس العلاقة مابين العوائد السوقية المجمعة لخمس فترات مالية (تضمن الفترة المالية الحالية) والأرباح المحاسبية للفترة المالية الحالية، أي أن النموذج يقيس العلاقة مابين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية بشكل غير متزامن.

ونلاحظ من الجدول (4-7) عند تنفيذ نموذج العلاقة المتزامنة (τ = صفراً)، أن قيم معاملات استجابة الأرباح المقدرة β_1 كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.05 أو أكثر في جميع سنوات الدراسة الستة، بالإضافة إلى أنها كانت ذات دلالة إحصائية عندما نفذ النموذج لجميع المشاهدات ضمن تلك النافذة, هذا وقد تراوحت قيم معاملات استجابة الأرباح المقدرة سنوياً ما بين 1.110 و 2.722، كما تراوحت قيمة (Adjusted - R^2) المقدرة مابين 9.1 % و 22.9%.

وباستعراض النتائج للنموذج المنفذ لجميع المشاهدات نجد أن قيمة معامل استجابة الأرباح α_1 بلغت 2.78 بينما بلغت القوة التفسيرية للنموذج قيمة (Adjusted - R^2) المقدرة (15.1%)، ولقد اعتبر هذا النموذج أساساً لقياس التحسن الممكن ادخاله على علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند قياسها بشكل غير متزامن (أي عند ادخال عوائد فترات مالية سابقة في النموذج).

ونلاحظ من النتائج المعروضة في الجدول (4-7) أن كل من معامل استجابة الأرباح (α_1) والقوة التفسيرية للنموذج قيمة(Adjusted - R^2) المقدرة تتزايد مع اتساع نافذة قياس العائد السوقي (τ)، ويظهر ذلك في جميع نتائج النماذج المنفذة سنوياً وتلك المنفذه لجميع المشاهدات.

وبملاحظة النتائج لجميع المشاهدات نجد ان معامل استجابة الأرباح والقوة التفسيرية للنموذج قيمة (Adjusted - R^2) المقدرة قد ارتفعت من (2.78، 15.1%) على التوالي (عند قياس العلاقة بشكل متزامن) إلى (6.374، 32.3%) على التوالي، عند قياس العلاقة بشكل غير متزامن وذلك عند ادخال عوائد ثلاث فترات مالية سابقة على التوالي (τ **=3**)، وبناءً على ذلك يوجد دليل واضح على أن علاقة العوائد السوقية بالأرباح غير متزامنة، كما أنه يمكن تحسينها بإدخال عوائد فترات مالية سابقة في النموذج فمعامل استجابة الأرباح تزايد بما

نسبته 129%[1]،وكذلك فإن القوة التفسيرية للنموذج قيمـــة($Adjusted - R^2$) المقـــدرة قـــد تزايدت بما نسبته 113%[2].

ونلاحظ ان ارتفاع معامل استجابة الأرباح المقدرة وقيمة ($Adjusted - R^2$) المقـــدرة عند ادخال عوائد فترات مالية سابقة يشير إلى وجود علاقة ما بين الأرباح المحاسبية للفتـــرة المالية الحالية و أسعار الأسهم للفترات المالية السابقة.

تظهر نتائج الدراسة الحالية أن أسعار الأسهم في السوق المالي السعودي تسبق الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة، وبملاحظة الـــسلوك التـــدريجي لمعاملات استجابة الأرباح وقيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة للنماذج المنفذة سنوياً و(لجميـــع المشاهدات) عند اضافة العوائد السوقية للفترات المالية السابقة، نجد أن معـــاملات اســـتجابة الأرباح المقدرة للنموذج المنفذ لنافذة القياس الثانية (**τ = 1**) قد ارتفعت لسنتين من ســـنوات الدراسة الستة، وكانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.05 او أكثر لجميـــع ســـنوات الدراسة، وبمقارنة كل من معامل استجابة الأرباح وقيمة ($Adjusted - R^2$) المقـــدرة لنافـــذة طولها (12 شهراً) (علاقة متزامنة) للنموذج المنفذ لجميع المشاهدات نجد ان معامل اســـتجابة الأرباح قد ارتفع بما نسبته (9%) كمـــا زادت قيمـــة ($Adjusted - R^2$) المقـــدرة بنـــسبة (28%).

وبالإنتقال إلى نافذة القياس الثالثة (**τ = 2**) نجد أن معاملات اســـتجابة الأربـــاح قـــد ارتفعت لخمس سنوات من سنوات الدراسة الستة، وكانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.05 او أكثر لجميع سنوات الدراسة، وبمقارنة كل من معامل استجابة الأرباح وقيمـــة ($Adjusted - R^2$) المقدرة لنافذة طولها (24 شهراً) وذلك للنموذج المنفذ لجميع المشاهدات نجد ان معامل استجابة الأرباح قد تزايد بما نسبته (57%) كمـــا ارتفعـــت قيمـــة ($Adjusted - R^2$) المقدرة بمعدل (24%) تقريباً، وفي النافذة الرابعة (**τ = 3**) نجد ان التحـــسن فـــي معامـــل استجابة الأرباح وقيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة قد بلغ مانـــسبته (35%، 34.5%) علـــى التوالي، مقارنة بتلك القيم لنافذة طولها (36 شهراً) وذلك للنموذج المنفذ لجميع المـــشاهدات، ونجد ان معاملات استجابة الأرباح كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.05 او أكثـــر

---

[1]تم حساب نسبة التغير في معامل استجابة الأرباح من خلال المعادلة التالية = (معامل استجابة الأرباح للنافـــذة الرابعـــة – معامـــل استجابة الأرباح للنافذة الأولى) / معامل استجابة الأرباح للنافذة الأولى.

[2]تم حساب نسبةالتغير في قيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة من خلال المعادلة التالية = (قيمـــة ($Adjusted - R^2$) المقـــدرة للنافـــذة الرابعة – قيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة للنافذة الأولى) / قيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة للنافذة الأولى.

لخمس سنوات من سنوات الدراسة، واخيراً في النافذة الخامسة (**τ = 4**) نجد ان قيمة معامل استجابة الأرباح وقيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة قد انخفضت بما نسبته (30%،10.24%)، مقارنة بتلك القيم لنافذة طولها (48 شهراً) وذلك للنموذج المنفذ لجميع المشاهدات.

وبإعادة النظر في النتائج السابقة نلاحظ ان أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في السوق المالي السعودي بثلاث فترات مالية، حيث نجد ان أعلى قيمه لمعامل استجابة الأرباح (6.374) وقيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة (32.2%) وذلك للنموذج المنفذ لجميع المشاهدات كانت لنافذة القياس الثالثة والتي بلغ طولها 48 شهراً (**τ = 3**).

ونستخلص من النتائج المعروضة في الجدول (4-7) أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في السوق المالي السعودي في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة وكذلك نستنتج بإن قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية تزداد عند قياسها بشكل غير متزامن، وعلية نرفض الفرضية العدمية السادسة ونقبل الفرضية البديلة؛ أي تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة، كما نرفض الفرضية العدمية السابعة ونقبل الفرضية البديلة؛ أي أنه تزداد قوة علاقة العوائد السوقية بالأرباح المحاسبية عند قياسها بشكل غيرمتزامن.

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع نتائج دراسة (الدبعي وأبونصار، 2001) والتي أجريت على السوق الأردنية وأظهرت نتائجها ان أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة وأن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية بثلاث فترات مالية في عكسها للمعلومات، كما أثبتت نتائج دراستهما ان إدخال العوائد السوقية للفترات المالية السابقة عند قياس علاقة العوائد بالأرباح يزيد من القوة التفسيرية للنموذج؛ حيث بلغت قيمة ($Adjusted - R^2$) المقدرة (46%) لنافذة طولها (48 شهراً) مقارنة ب 15% لنافذة طولها (12 شهراً) كما بلغت قيمه معامل استجابة الأرباح (7.15) لنافذة طولها (48 شهراً) مقارنة ب (1.33) لنافذة قياس طولها (12 شهراً). كما تتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة (Easton et.al., 1992)والتي أجريت على السوق الأمريكية و أثبتت نتائجها حدوث تحسن ملموس في مستوى الارتباط بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية على المدى الطويل وان القوة التفسيرية المقاسة لنافذة 10 سنوات قد بلغت 63 % بينما بلغت لنافذتين طولهما 5 سنوات وسنتان (30%، 15%) على التوالي وانها تتحسن بشكل ملحوظ، وبالإضافة لذلك تتفق نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة (Kothari and Sloan, 1992)والتي

أشارت نتائج دراستهما إلى أن متوسط معامل استجابة الأرباح المقدر لنافذة طولها (4 سنوات) كان 5.45 مقارنة مع 2.56 لنافذة كان طولها سنة واحدة (علاقة متزامنة)، كما بلغــت قيمــة ($Adjusted - R^2$) المقدرة 6.83%، كما أثبتت انــه يوجــد مــضمون معلومــاتي اضــافي لأسعارأسهم الشركات علاوة على المضمون المعلوماتي لارباحها الحالية. وأن أسعار الأســهم لديها قدرة أكبر من الأرباح المحاسبية الحالية على التنبؤ بالآرباح المــستقبلية، وعليــه فــإن الأسعار هي التي تقود الأرباح و ليس العكس وأن العوائد السوقية للاســهم تعكــس توقعــات الأرباح المستقبلية.

وعموماً يمكن القول بأن الفرضية القائلة بأن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة يمكن تعميمها على جميــع الأســواق وليــست خاصة بسوق معين فلقد ثبتت صحتها في كل من اسواق امريكا، وبريطانيــا، والأردن والآن أثبتت صحتها في السوق السعودية، ولكن تختلف من حيث عدد الفترات التي تسبق فيها أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمة من سوق لآخر ويعــزى ذلــك إلــى الإختلاف في كفاءة الأسواق بالإضافة إلى إختلاف الأعراف والمباديء والمفاهيم المحاســبية المطبقة في تلك الأسواق لقياس الأرباح المحاسبية.

الجدول (4 - 7): نتائج نماذج الانحدار البسيطة المنفذة سنوياً(Cross-sectional) ولجميع المشاهدات (Pooled) لعلاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح ولنوافذ قياس عائد طولها 1 -5 سنوات

نموذج مستوى الأرباح: $R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{it}/P_{it-1} + e_{1it}$

4 = τ			3= τ			2 = τ			1 = τ			τ = صفراً			
Adj-R^2	α_1	α_0	Adj-R^2	α_1	α_0	Adj-R^2	α_1	α_0	Adj-R^2	α_1	α_0	Adj-R^2	α_1	α_0	السنة
0.141	6.031 (2.694)	1.714 (3.547) ***	0.221	5.699 ***(3.516)	0.298 ***(1.656)	0.251	4.810 ***(3.928)	0.118- (1.273-)	0.193	1.443 ***(3.39)	0.411- ***(12.30-)	0.205	2.35 ***(3.76)	0.003- (0.060-)	**2007**
0.062	1.063 (1.93)	0.111- (1.58-)	0.106	1.718 **(2.490)	0.445- ***(8.918-)	0.644	1.856 ***(9.186)	0.746- ***(46.46-)	0.261	(4.33) 2.93 ***	0.516- ***(10.56-)	0.204	1.412 ***(4.106)	0.504- ***(20.6-)	**2008**
0.034	2.223 (1.593)	0.145- **(1.76-)	0.563	3.904 ***(7.602)	0.657- ***(21.82-)	0.712	5.556 ***(11.39)	0.397- **(11.00-)	0.210	2.277 ***(4.056)	0.327- ***(9.785-)	0.213	2.377 ***(4.309)	0.243 ***(5.43)	**2009**
0.103	2.427 (2.481) ***	0.623- (11.96-) ***	0.684	5.829 ***(10.75)	0.511- ***(11.21-)	0.235	2.645 ***(4.413)	0.427- (12.20-)	0.101	1.852 **(2.787)	(2.247) 0.135	0.091	1.110 **(2.79)	0.139- ***(4.351-)	**2010**
0.217	4.668 (3.816) ***	0.189- (2.002-)	0.198	3.896 **(3.886)	0.266- (4.579-)	0.198	3.681 ***(3.944)	0.384 ***(4.295)	0.124	2.229 **(2.989)	(2.124) 0.128 ***	0.17	2.722 ***(3.805)	0.156 ***(2.55)	**2011**
0.287	4.704 (4.847) ***	0.373- (5.996-)	0.244	4.623 ***(4.518)	0.216 **(2.072)	0.202	3.254 ***(4.147)	0.070- ***(1.037-)	0.138	2.299 ***(3.259)	(1.098) 0.070	0.229	2.530 ***(4.56)	0.239- ***(6.15-)	**2012**
0.289	8.27 (10.65) ***	0.28- -) ***(3.38	0.323	6.374 ***(12.06)	0.327- ***(7.44-)	0.24	4.728 ***(10.23)	0.267- ***(7.275-)	0.193	3.017 ***(8.99)	0.172- ***(6.435-)	0.151	2.78 ***(8.35)	0.120- ***(4.52-)	**جميع السنوات**
277			303			329			333			386			**عدد المشاهدات**

يعرض الجدول نتائج تنفيذ خمسة نماذج لعلاقة العوائد بالأرباح، وتتباين النماذج في طول نافذة قياس العائد، ففي النموذج الأول بلغ طول النافذة 12 شهراً (τ = 0)، وفي النموذج الثاني بلغ طول النافذة 24 شهراً(τ = 1)، وفي النموذج الثالث بلغ طول النافذة 36 شهراً(τ = 2)، وفي النموذج الرابع بلغ طول النافذة 48 شهراً(τ = 3)،وفي النموذج الخامس بلغ طول النافذة 60 شهراً(τ = 4)، وشملت عينة الدراسة 87 شركة صناعية وخدمية خلال فترة الدراسة (2003-2012). وقد تم استبعاد المشاهدات المتطرفة باستخدام مقياس Studentized Residuals.

تشير ***و**و* إلى مستوى الدلالة الإحصائية عند 0.01 و0.05 و0.10 على التوالي. أما الأرقام داخل الأقواس فتشير إلى قيمة t، ويظهر العمود ما قبل الأخير القوة التفسيرية للنموذج Adjusted R^2.

4 -5 ملخص النتائج:

تتلخص اهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة بالنقاط التالية:

1. تشير نتائج الدراسة إلى أن كل من "متغير مستوى الأرباح" و " متغير التغير في الأرباح" يعتبر متغير ملائم لتفسير التغير في أسعار الأسهم.
2. يوجد علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية ما بين العائد السوقي للأسهم والأرباح المحاسبية، ولقد أثبتت الدراسة أن متغير " مستوى الأرباح" أكثر ملائمة لتفسير التغير في عوائد الأسهم مقارنة بالمتغير التقليدي " التغير في الأرباح" في السوق السعودية.
3. أكدت الدراسة على ان استخدام كلا المتغيريين "متغير مستوى الأرباح" و " متغير التغير في الأرباح" يؤدي إلى تحسين معامل استجابة الارباح وزيادة القوة التفسيرية لنموذج علاقة العوائد بالأرباح.
4. أظهرت النتائج إمكانية استخدام نسبة الربح إلى السعر لتحسين فهمنا لعلاقة العوائد بالأرباح، وأن المتغير الرئيس في علاقة العوائد بالأرباح هو "متغير مستوى الأرباح" في السوق المالي السعودي.
5. تؤكد الدراسة على قدرة المستثمر في السوق المالي السعودي على التميز بين عناصر الأرباح الدائمة والمؤقتة وذلك من خلال اختلاف استجابة أسعار السهم لتصرفاتهم.
6. كما توصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة، وأن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات الملائمة لتحديد قيمة المنشأة بثلاث فترات مالية في السوق السعودية.
7. يجب على المستثمر في السوق المالي السعودي ان يدرك حقيقة أن مجموعة المعلومات التي تعكسها اسعار الأسهم أغنى من مجموعة المعلومات التي تعكسها الأرباح المحاسبية، وأن أسعار الأسهم للفترات المالية الثلاثة السابقة هي بأهمية أسعار الأسهم للفترة المالية الحالية، ويمكن إستخدامها للتنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات.

4 -6 التوصيات والمقترحات:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الباحثة فإنه يجب على المتعاملين في السوق المالية الأخذ بعين الآعتبار التوصيات التالية عند تحليل أداء الشركات و المفاضلة بينها ومنها ما يلي:

- عدم الأعتماد على المتغير التغير في الأرباح كمتغير تفسيري وحيد للعوائد السوقية للأسهم و إنما يجب أن يأخذ النموذج بعين الأعتبار كلاً من متغير التغير في الأرباح و متغير مستوى الأرباح.
- يجب الأخذ بعين الأعتبار مدى ديمومة الأرباح عند المفاضلة ما بين البدائل الأستثمارية في الشركات حيث أن الأرباح غير الدائمة لا تنعكس في الأسعار السوقية للأسهم بالقدر الذي تؤثر فيه الأرباح الدائمة على الأسعار السوقية للأسهم.
- يجب إدراك ان المعلومات المحاسبية لا تتصف بدرجة كبيرة من الخاصية النوعية للمعلومات المحاسبية وهي التوقيت الملاءم حيث يوجد تأخر في توقيت إنعكاس الأحداث الأقتصادية للشركة على قوائمها المالية و بتالي يجب دراسة الأسعار السوقية إضافة للمعلومات المحاسبية عند إتخاذ القرارات الأستثمارية المتعلقة بالمفاضلة ما بين الشركات حيث أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية في عكسها للمعلومات المتعلقة بقيمة المنشأة او الشركة.

كما تقترح الباحثة على المهتمين و الباحثين في مجال البحث المحاسبي القائم على السوق (MBAR)امكانية اجراء الاختبارات التالية:

- يمكن للباحثين اجراء اختبار لإثر السماح لمعاملات نموذج علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية عبر الزمن وبين الشركات على قوة هذه العلاقة.
- امكانية اختبار علاقة العوائد السوقية للأسهم مع مكونات رقم الربح المحاسبي في ظل افتراض أن أسعار الأسهم تسبق الأرباح المحاسبية، كما يمكن محاولة دراسة تلك العلاقة في ظل ذلك الافتراض ومع السماح لمعاملات استجابة الأرباح بالتغير عبر الزمن وبالتغير مع الشركات.

المراجع

المراجع العربية

الدبعـــي، مأمون، ومحمد أبو نصار(1999)، مواصفة بين العوائد السوقية والأرباح المحاسبية للشركات المساهمة الأردنية، **مجلة دراسات** ، 26(2)،ص:312 -329.

الدبعي، مأمون، ومحمد أبو نصار(2000), دور نسبة الربح الى السعر فـــي تحـــسين علاقـــة العوائد السوقية للاسهم بالارباح المحاسبية ،دراسة تطبيقية على الشركات المـــساهمة العامة الاردنية ، **مجلة دراسات،** 27(2), ص: 410 - 431 .

الدبعي، مأمون، ومحمد أبـــو نـــصار(2001)، هل تسبق أسعار الأسهم الأرباح المحاسبية في عكس المعلومات الملائمـــة لتحديد قيمة المنشأة، **مجلة دراسات ،** 28(43)، ص:410.

أبو نصار، محمد، ومأمون الدبعي(2002)، المضمون المعلوماتي للعناصر الرئيـــسية لقائمـــة الدخل، **مجلة دراسات** ، 29 (2)، ص: 278 -295.

الدبعي، مأمون(2002)، أثر السماح لمعاملات نموذج علاقة العوائد بالأرباح بـــالتغير عبـــر الزمن وما بين الشركات على قوة العلاقة، **مجلة دراسات،** 29(1)، ص: 134 -145 .

الدبعي , وأخرون (2008), العلاقة بين الارباح و عوائد الاسهم في الاجل الطويـــل: اعـــادة واضافة, **المجلة الاردنية في ادارة الاعمال**, المجلد 4 (1)، ص 24 -44.

الصعيدي، اسماعيل جميل(2011)، **العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي دراســـة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**. رسالة ماجـــستير في المحاسبة، جامعة الازهر، غزة، فلسطين.

باشيح، عبد اللطيف بن محمد(2005), العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم, **مجلة جامعة الملك بن عبد العزيز**,الاقتصاد والإدارة، 19(2)، ص: 171 -185.

بن نعمون، حمادو(1990)**, سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم فـــي الـــشركات الصناعية الأردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي**, رسالة ماجستير غيـــر منشورة ، الجامعة الأردنية، عمان، الاردن.

جبر ، جمال، و مأمون الدبعي (2008)، أثر إشارة الأرباح المحاســـبية و التـــدفقات النقديـــة التشغيلية على محتواها المعلوماتي، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال،** 4 (1)، ص: 1 – 23 .

حجاج ، رلى، و مأمون الدبعي (2014)، المضمون المعلوماتي الإضافي لمؤشـرات القـوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة الأردنية، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**، 10 (2)، ص: 199 -228.

خداش، حسام الدين والعبادي، محمد عيسى(2005)، علاقة كل من العائد المحاسبي والتدفقات النقدية إلى حقوق المساهمين بالقيمـة الـسوقية للـسهم. **مجلـة دراسـات** ، 32(1)، ص:141 - 153.

عبد القادر، عبد الله (1993)، العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم فـي سـوق الأسهم السعودية، **مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية**، 94 (ديسمبر)، ص: 1 -20.

عبد القادر، عبدالله (1995), العوائد المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة فـي المملكـة العربية السعودية، **مجلة ابحاث اليرموك**، 11(1)، ص: 135 -155.

فلاته, إكرام (2010), **قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة**, رسالة ماجستير منشورة, جامعة الملك عبـد العزيـز، جدة، السعودية.

السوق المالي السعودي(2012)، موقع تداول، **التقرير السنوي**.

غرفة التجارة الشرقية، (2012)، **التقرير السنوي**، الحصاد الاقتصادي للمنطقة الشرقية.

السوق المالي السعودي، موقع تداول **http://www.tadawul.com.sa/**.

المراجع الأجنبية

Al –Debie, M. and Walker, M. (1999), Fundamental Information Analysis: An Extension and UK Evidence.**British Accounting Review**, 31 (3), 261-280.

Azarberahman, J.(2013), The Association between Various Earning andCash Flow Measures of Firm Performance and Stock Returns: some Iranian evidence., **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, 3(1), 24- 41.

Ball, R., and P. Brown, (1968),an Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, **Journal of Accounting Research**, 6 (2), 159-178.

Beaver, W, (1968), the Information Content of Annual Earnings Announcements, **Journal of Accounting Research**, l 6(3), 67-92.

Brown, P. (1994),**Capital Market-based Research in Accounting: an Introduction, Cooper & Lybrand and Accounting Association of Australian and New Zealand**, Australia.

Chambers, D. (1996), The Information Content of Negative Earnings and its Relation with Initial-Loss Persistence, **Available: http://ssrn://ssrn.com/abstract:15048.**

Chen, Peter F. and Zhang, G. (2007), How Do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidence, **Journal of Accounting and Economics**; HKUST Business School Research Paper No. 07-02.

Collins, D., Maydew, E. and Weiss, I. (1997), Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years, **Journal of Accounting and Economics**, 24(1), 39 - 67.

Cooper, M. Gulen, H. and Schill, M. (2009), The Asset Growth Effect in Stock Returns, **Available: http:// ssrn.com/abstract=1335524.**

Dechow, P. (1994), Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance The Role of Accounting Accruals, **Journal of Accounting and Economics**, (18), 3-42.

Easten, P., Harris, T., and Ohlson, J. (1992), Aggregate Accounting Earnings Can Explain Most Of Security Returns: The Case of Long Run Intervals. **Journal of Accounting and Economics,** 15 (2/3), 119-142.

Easton, P., and Harris, T. (1991), Earnings as an Explanatory Variables for Returns.**Journal of Accounting Research**, 29 (1), 19-36.

El.Khouri, R. and Al-Mwalla, M. (1998),Basic Divided Distribution Decisions in Jordanian Corporations Listed Amman Financial Market: A Field Study, **Journal of Dirasat**, 25(2), 87-92.

Feltham, G. and Ohlson, J. (1995), Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, **Contemporary Accounting Research**, 11: 689-731.

Galogah, A. Pouraghajan, A. and Makeani, K. (2013), Investigating Relationship between Earnings Persistence and Stock Return: Evidences from Tehran Stock Exchange. **World of Sciences Journal**, 1(12). 55-61.

Habib, A. (2008), The Role of accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zealand. **Journal of International Accounting**, 17(1). 51-66.

Hallefors, V. (2013), **On the Relationship between Accounting Earnings and Stock Returns: Model Development and Empirical Tests Based on Swedish Data**, Doctoral Dissertation for Stockholm School Economics.

Haw, I., Qi, D. and Wu, W. (2001), the Nature of Information in Accruals and Cash Flows in an Emerging Capital Market: The Case of China. **Journal of International Accounting,** (36). 391-406.

Hayn, C. (1995), The Information Content of losses**. Journal of Accounting and Economics**, 20(1995). 125-153.

Kormandi, R., and Lipe. R. (1987), Earning Innovations Earnings Persistence and Stock Retarns. **The Journal of Business**, 60(3), 323- 450.

Kothari, S. (1992), Price-earnings Regressions in the Presence of Prices Leading Earnings: Earnings Level Versus Change Specifications and Alternative Deflators. **Journal of Accounting and Economics**.173-202.

Kothari, S. and R. G. Sloan. (1992), Information in Earnings about Future Earnings: Implications for Earnings Response Coefficient. **Journal of Accounting and Economics**. 15. 143-171.

Lev, B. (1989), On the Usefulness of Earnings and Earning Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research, **Journal of Accounting Research**, 153-192.

Lipe,Robert. C. (1986), the Information Contained in the Components of 17 Earnings**. Journal of Accounting Research**, (24), 37-63.

Lipe, Robert. C.(1990), The Relationship Between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information, **The Accounting Review**, 65(1), 47-71.

Liu, C.,Pope.,P.,Ryan,S., and Zarowin,P.(1995), **The Accounting and complementarity of analysts and earnings to price base forcasts of annual earnings**, Working paper, Lancaster University, Lancaster.

Maddalal, G (1992), **Introduction of econometrics** (2nd ed), New Yourk. Mcmillon publishing company.

Myers, R. (1990). **Classical and modern regression with applications**.(2nd ed). Boston: pws and kent publishing company.

Ohlson, J. A. and Shroft, P. (1992), Changes versus Levels in Earnings as Explanatory Variables for Returns: Some Theoretical Considerations. **Journal of Accounting Research**. 210-226.

Ou, J. A., andPenman, S. (1989), Accounting Measurement, Price-earnings Ratios, and the Information Content of Security Prices. **Journal of Accounting Research**, 27 (Supplement), 111-144.

Saeedi ,A. and Ebrahimi ,M.(2010), The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Stock Returns: Evidence from Iranian Companies. **International Review of Business Research**, 6 (2). 164 -179.

Saleh, W. (2007), Earning _ To _ price, Dividend _ To _ price, Firm Growth and Stock Returns**, Jordan Journal of Business administration,** 3 (1), 85-106.

Shubita, M. (2013), Earnings and Stock Returns Models: Evidence from Jordan. **European Journal of Business and Management**, 5(20). 248-253.

Sin, S. and Watts, E.(2000), The Information content of Losses: Shareholder Liquidation Option and Earnings Reversals. **Australian Journal of Management**, 25(3). 327-338.

Strong, N., and Walker.M. (1993), the Explanatory Value of Earnings for Stock Returns. **Accounting Review**. 385-399.

الملاحق

ملحق (1)

شركات عينة الدراسة

رمز الشركة	اسم الشركة	سنة التأسيس
2310	الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات	1999
2010	الشركة السعودية للصناعات الأساسية	1976
2330	الشركة المتقدمة للبتروكيماويات	2005
2002	الشركة الوطنية للبتروكيماويات	2007
2250	المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي	1996
2020	شركة الأسمدة العربية السعودية	1965
2260	شركة الصحراء للبتروكيماويات	2004
2170	شركة اللجين	1991
2380	شركة رابغ للتكرير و البتروكيماويات	2005
2350	شركة كيان السعودية للبتروكيماويات	2007
2001	شركة كيمائيات الميثانول	1989
2210	شركة نماء للكيماويات	1992
2290	شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات	2006
3004	شركة أسمنت المنطقة الشمالية	2006
3001	شركة أسمنت حائل	2010
3002	شركة أسمنت نجران	2005
3091	شركة أسمنت الجوف	2006
3040	شركة أسمنت القصيم	1976
3003	شركة أسمنت المدينة	2005
3050	شركة أسمنت المنطقة الجنوبية	1979
3080	شركة أسمنت المنطقة الشرقية	1982
3020	شركة أسمنت اليمامة السعودية	1961

رمز الشركة	اسم الشركة	سنة التأسيس
3090	شركة أسمنت تبوك	1994
3060	شركة أسمنت ينبع	1977
3030	شركة الأسمنت السعودية	1955
3010	شركة الأسمنت العربية	1955
5110	الشركة السعودية للكهرباء	1999
2300	الشركة السعودية لصناعة الورق	1987
4140	الشركة السعودية للصادرات الصناعية	1990
2070	الشركة السعودية للصناعات الدوائية و المستلزمات الطبية	1986
2230	الشركة الكيميائية السعودية	1972
2220	الشركة الوطنية للتصنيع و سبك المعادن	1990
1211	شركة التعدين العربية السعودية	1997
1214	شركة الحسن غازي إبراهيم شاكر	2008
2150	شركة الصناعات الزجاجية الوطنية	1990
1210	شركة الصناعات الكيميائية الأساسية	1973
2340	شركة العبد اللطيف للاستثمار الصناعي	2006
2180	شركة تصنيع مواد التعبئة و التغليف	1991
1201	شركة تكوين المتطورة للصناعات	1993
1213	شركة مجموعة السريع التجارية الصناعية	2007
1212	مجموعة أسترا الصناعية	1988
6050	الشركة السعودية للأسماك	1981
6060	الشركة الشرقية للتنمية	1986
6010	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	1981
6001	حلواني إخوان	1968
6070	شركة الجوف الزراعية	1988

سنة التأسيس	اسم الشركة	رمز الشركة
2008	شركة الخطوط السعودية للتموين	6004
1985	شركة القصيم الزراعية	6020
1991	شركة المراعي	2280
1990	شركة المنتجات الغذائية	2100
1983	شركة تبوك للتنمية الزراعية	6040
1993	شركة جازان للتنمية	6090
1982	شركة مجموعة أنعام الدولية القابضة	4061
1981	شركة هرفي للخدمات الغذائية	6002
1979	مجموعة صافولا	2050
1979	الشركة السعودية للنقل الجماعي (سابتكو)	4040
1984	الشركة السعودية للنقل و الاستثمار	4110
1978	الشركة المتحدة الدولية للمواصلات	4260
1979	الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري	4030
2006	إعمار المدينة الاقتصادية	4220
1976	الشركة العقارية السعودية	4020
1994	شركة الرياض للتعمير	4150
2007	شركة جبل عمر للتطوير	4250
1994	شركة دار الأركان للتطوير العقاري	4300
1988	شركة طيبة القابضة	4090
2010	شركة مدينة المعرفة الاقتصادية	4310
1976	الشركة السعودية للفنادق	4010
2007	الشركة السعودية للطباعة و التغليف	4270
2000	المجموعة السعودية للأبحاث و التسويق	4210
1983	شركة تهامة للإعلان و العلاقات العامة	4070

رمز الشركة	اسم الشركة	سنة التأسيس
1320	الشركة السعودية لأنابيب الصلب	1980
2360	الشركة السعودية لإنتاج الأنابيب الفخارية	1978
2130	الشركة السعودية للتنمية الصناعية	1992
2200	الشركة العربية للأنابيب	1991
1330	شركة أبناء عبد الله عبد المحسن الخضري	1966
1301	شركة إتحاد مصانع الأسلاك	1990
2320	شركة البابطين للطاقة و الاتصالات	1955
4230	شركة البحر الأحمر لخدمات الإسكان	2006
2090	شركة الجبس الأهلية	1959
2040	شركة الخزف السعودي	1977
2240	شركة الزامل للاستثمار الصناعي	1998
2370	شركة الشرق الأوسط للكابلات المتخصصة	1992
2110	شركة الكابلات السعودية	1975
2160	شركة اميانتيت العربية السعودية	1968
7020	شركة اتحاد الاتصالات	2004
7010	شركة الاتصالات السعودية	1998
7030	شركة الاتصالات المتنقلة السعودية	2008

THE EXPLANATORY POWER OF EARNINGS (APPLIED STUDY ON SAUDI SHAREHOLDING COMPANIES)

By

Asma Ahmad Al zahrani

Supervisor

Dr. MamounM.Al- Debi'e, Prof

ABSTRACT

This study aims to examine the returns–earnings relation and to investigate whether earnings – to – price (E/P) ratio can be used to improve the returns – earning relation. Moreover, the study examines whether stock prices lead earnings in reflecting value – relevant information in Saudi Financial Market, and aims to determine the number of periods by which prices lead earnings. Furthermore, the study measures the improvement that can be achieved in the returns – earnings relation by including leading period's returns in the model.

A sample of (87) industrial and service companies listed on Saudi Financial Market during the period (2003- 2012) was used with a total number of (870) observations.

The results show that: (1) The level of earningsand the change inearningsare relevant explanatory variables for stock returns, (2) The level of earnings has more explanatory power in explaining the stock returns than the change in earnings and the results provide evidence that including both variables in the model can improve the Adjusted R^2, (3) The (E/P) ratio captures the effects of both transitory and permanent components of earnings and share price anticipation of

earnings, (4) The results provide evidence on the improvement in the explanatory power of the model and the earningsresponse coefficient that can be achieved by conducting the analysis,(4) Prices lead earnings by up to three leading periods in the Saudi Financial Market, (5) the estimated earnings response coefficient and the Adjusted R^2 can be improved when leading periods returns are included in the model of the returns – earning relation, finally (6) the results suggest that the returns earnings relation in not contemporaneous, and that leading periods returns are as important as current periods returns.

Keywords: Earnings per share, Stock Market Return, (E/P) ratio, Information Content.